

Welker, Carl B.

Working Paper

Token-Regulierung in Europa: Vergleich von TVTG (Liechtenstein) und MiCAR (EU) aus Unternehmenssicht

IU Discussion Papers - Business & Management, No. 10 (Juli 2024)

Provided in Cooperation with:

IU International University of Applied Sciences

Suggested Citation: Welker, Carl B. (2024) : Token-Regulierung in Europa: Vergleich von TVTG (Liechtenstein) und MiCAR (EU) aus Unternehmenssicht, IU Discussion Papers - Business & Management, No. 10 (Juli 2024), IU Internationale Hochschule, Erfurt

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/301160>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

www.iu.de

IU DISCUSSION

PAPERS

Business & Management

Token-Regulierung in Europa:
Vergleich von TVTG (Liechtenstein) und MiCAR (EU)
aus Unternehmenssicht

CARL B. WELKER

IU Internationale Hochschule

Main Campus: Erfurt

Juri-Gagarin-Ring 152

99084 Erfurt

Telefon: +49 421.166985.23

Fax: +49 2224.9605.115

Kontakt/Contact: kerstin.janson@iu.org

Autorenkontakt/Contact to the author:

Prof. Dr. Carl B. Welker

IU Internationale Hochschule - Campus Köln

Hildeboldplatz 20

50672 Köln

Email: carl.welker@iu.org

IU Discussion Papers, Reihe: Business & Management, Vol. 4, No. 10 (JUL 2024)

ISSN-Nummer: 2750-0683

Website: <https://www.iu.de/forschung/publikationen/>

TOKEN-REGULIERUNG IN EUROPA: VERGLEICH VON TVTG (LIECHTENSTEIN) UND MICAR (EU) AUS UNTERNEHMENSICHT

Carl B. Welker

ABSTRACT:

Since the first bitcoins were mined in 2009, a large number of blockchains and a vast number of different tokens have been created on the basis of distributed ledger technologies (DLT). The Web3 ecotope, with its essential characteristics such as decentralized transactions and anonymity, is functioning and is preparing to attract billions of dollars in further demand and absorb investor funds.

For companies that want to become active on the web3, there is also the question of a generally applicable and enforceable legal framework that covers the most diverse fields of application of the token economy, blockchains with their smart contracts, tokens as universally usable economic objects, token emissions and token trading.

A DLT Act was enacted for the first time in the Principality of Liechtenstein in 2019: The "Token- und VT-Dienstleister-Gesetz" (TVTG, Token and DLT Service Provider Act). In 2023, the EU followed suit with Regulation (EU) 2023/1114 "Markets in Crypto-Assets Regulation, MiCAR" as a template for legislative amendments in all EEA countries.

This discussion paper examines the aforementioned laws in terms of how they reflect new Web3 realities, whether they are suitable in terms of their objectives and approach to promote new digital markets and how tokens are understood as legal objects.

KEYWORDS:

Web3; Distributed Ledger Technologies; Blockchain; Tokenization; Regulation

JEL classification: G18; G20; K22; K23; K24; L26; M13; O32; O33; O35

AUTOR



Prof. Dr. Carl B. Welker ist Professor für Business und Management am Campus Köln der IU Internationale Hochschule. Er ist Gründungsdirektor des Instituts für Informationswirtschaft (IIW), an dem er international tätig ist. Als Wissenschaftler und in Beratungsprojekten für namhafte multi-nationale Unternehmen ist er seit langem mit den Themen IT-Strategie, IT-Technologiemanagement, Disruption und Digitalisierung beschäftigt. In der jüngsten Zeit arbeitet er an Web3-Themen mit engem Bezug zu neuartigen Praxisanwendungen.

1 Einleitung

Im Jahr 2008, auf dem Höhepunkt der Finanzkrise, hat Satoshi Nakamoto sein Whitepaper zu einem rein dezentralen Transaktionssystem vorgestellt (s. Nakamoto, 2008). Bereits am 3. Januar 2009 wurden als erste Kryptowährung die ersten 50 Bitcoin geschürft.

Seitdem wurden auf Grundlage von *Distributed Ledger Technologien* (DLT) eine Vielzahl von Blockchains und auch eine unüberschaubare Zahl von Token, nicht nur Finanz-Token, geschaffen. Das Decentralized Ökoto funktioniert ganz offensichtlich und derzeit schickt sich das Web3 an, weitere Nachfrage auf sich zu ziehen und in Milliarden-Dimensionen Investorengelder zu absorbieren.

Spätestens seit dem Fall *Commodities Future Trading Commission* (CFTC) gegen die OOKI DAO vom 22.09.2022, in dem die Gründer der *Decentralized Autonomous Organization* (vgl. Welker, 2024b) und auch deren Token-Inhaber in Haftung genommen wurden, steht die Frage nach mehr Rechtssicherheit im Raum.

Dabei geht es um einen generell anwendbaren und durchsetzbaren Rechtsrahmen, der für verschiedenste Anwendungsfelder die Token-Ökonomie, Blockchains mit ihren Smart Contracts, Token als universell nutzbare Wirtschaftsobjekte, Token-Emissionen und Token-Handel abdeckt.

Erstmals wurde 2019 ein DLT-Gesetz erlassen: Das *Token- und VT-Dienstleister-Gesetz* (TVTGG) im Fürstentum Liechtenstein, Mitglied im EWR (s. Liechtenstein, 2019), gilt als Pionierleistung.

2023 zog die EU nach mit der Verordnung (EU) 2023/1114 "*Markets in Crypto-Assets Regulation, MiCAR*" (vgl. Europäische Union, 2023), als Vorlage für Gesetzesanpassungen in allen EU- und EFTA-Ländern.

Aus Sicht von Unternehmen, die im Web3 tätig werden wollen, stellt sich die Frage, ob die beiden Gesetzgebungen der DLT-Technologie und der neuen Realität der Token-Ökonomie angemessen ausgestaltet sind und ob die neugeschaffenen Rechtsrahmen attraktiv und neuen Anwendungen und Gründungsaktivitäten fördernd zugewandt sind.

Diese Fragestellungen wirken sich nicht zuletzt auf Standortentscheidungen des Web3-Business aus (vgl. Welker, 2024c). Dies, zumal für Web3-Unternehmen die Gesetze des Territoriums maßgeblich sind, wo sich der Sitz des Unternehmens und der gesetzliche beziehungsweise vertragliche On-/Offchain-Übergangspunkt befindet, auch wenn sich Aktivitäten und Akteure auf der Blockchain überall befinden.

In diesem Discussion Paper sollen die beiden genannten Gesetzeswerke daraufhin untersucht werden, ob sie ihrem Ansatz nach geeignet sind, die Entwicklung neuer digitaler Märkte zu fördern, wie sie neue Web3-Realitäten abbilden und wie sie Token als Rechtsobjekte verstehen und behandeln.

2 Erwartungen an einen Web3-Gesetzesrahmen

Auf Grundlage von DLT wurden im Web3 neuartige digitale Realitäten geschaffen. Die Blockchain, zumindest aber das geografische Territorium, wo der Off-Chain- und On-Chain-Übergangspunkt liegt und von wo Transaktionen stattfinden, soll nicht länger rechtsfreier Raum bleiben, sondern für den Wirtschaftsverkehr im Web3 verbindliche Regeln aufweisen.

Dazu sind erstens die neuen Realitäten mit neuen juristischen Begrifflichkeiten abzubilden, um sie im Rechtssinne begreifbar zu machen. Dabei geht es um die Begriffe Token und Smart Contracts als universell nutzbare Rechtsobjekte, die Blockchain als Transaktionssystem, die tätigen Akteure wie beispielsweise Emittenten von Token und Token-Inhaber als Rechtssubjekte, ihre web3-spezifischen Aktivitäten, Funktionen, Dienstleistungen on-chain, off-chain sowie an den Off-/On-Chain-Übergangspunkten.

Möglicherweise sind Web3-Sachverhalte wie klassische peer-to-peer Transaktionen (Emission und Handel von Token), der Einsatz von autonomen Software-Bots (Smart Contracts), die gemeinsame Gründung von Initiativen und das gemeinsame Verwalten von Ressourcen in einer *Decentralized Autonomous Organization* (DAO) durch das tradierte und hochentwickelte Zivilrecht vollständig abgedeckt, so dass keine separate Gesetzgebung erforderlich würde.

Speziell aber die korrekte Abbildung von Token als wirtschaftlich relevante Transaktionsobjekte, oder mit Blick auf Finanzmärkte die vielen praktizierten *Initial Coin Offerings* (ICOs) oder *Security Token Offerings* (STOs) (vgl. Kops, 2019, S. 38-42), sowie der erwähnte Fall CFTS gegen OOKI DAO weisen eher auf neuen Regelungsbedarf hin.

Zweitens wären, im Einklang mit dem Wertekanon von Gesellschaft und Politik und mit dem jeweilig bestehenden Rechtssystem, zunächst die Ziele der neuen Gesetzesregelung vorzugeben, bevor der Gesetzgeber neue Regelwerke formuliert.

Erwartbare Ziele wären Rechtssicherheit und Sicherung von Vertrauen in den digitalen Rechtsverkehr im Web3 und der Schutz der Nutzer des Transaktionssystems.

Prämisse des Gesetzgebers könnte weiterhin sein, dass das neue Web3 Rechtssystem eingebettet ist in eine Digitalstrategie der Jurisdiktion. Prämisse könnte auch sein, die Attraktivität des (Wirtschafts-) Standortes zu erhöhen, indem auch für das Web3 innovationsfreundliche und technologieneutrale Rahmenbedingungen für die Wirtschaft und für die prosperierende Entwicklung breiter Token-Anwendungen und einer neuen Digitalbranche geschaffen werden.

Voraussetzung wäre, dass zu potenziellen Nutzungen des Web3 auf der Seite der Gesetzgebenden zumindest ein ernsthaftes Interesse, im Idealfall schon ein tiefgehendes Verständnis vorliegt.

Dabei weisen DLT wie alle neuartigen Technologien das Potential auf, disruptiv und offensiv zu wirken. Diese Effekte wirken auch auf staatliche Infrastrukturen und Besitzstände, und auch auf mit dem Staat relativ eng verbundene „systemrelevante“ Branchen ein, wie etwa Banken. Insofern wäre drittens von Interesse, inwieweit der Staat als Gesetzgeber mit den Gesetzesregeln auch erkennbare Eigen- und Partikularinteressen verfolgt.

Diese Frage ist eng mit dem Verständnis und der juristischen Fassung der Token verbunden.

Beispielsweise können offenkundig mit Token aller Art potenziell gesetzliche Zahlungsmittel konkurrenziert werden. Aus diesem Grund sind Coins und ICOs in einigen Jurisdiktionen repressiven Maßnahmen ausgesetzt.

Token haben zudem als Investitions- und Spekulationsobjekte im Zuge von ICO und STO beispielsweise in den USA die Finanzaufsicht SEC auf den Plan gerufen.

In allen Ländern und Ländergruppen mit politisch-kulturell bedingtem Paternalismus werden der Nomenklatura die besonderen Charakteristika des Web3, also Dezentralität, Eigenverantwortlichkeit, Anonymität und jeder potenzielle Verlust an Kontrolle über Bürger und Unternehmen grundsätzlich suspekt erscheinen.

In freien Märkten wird folglich der Umgang mit Web3 und Tokenisierung tendenziell liberal sein, in repressiven Märkten hingegen eher restriktiv ausfallen, gerne mit den Argumenten Geldwäscheprävention und Verhinderung terroristischer Umtriebe.

Soweit Token Wertgegenstände, Finanzierungsinstrumente und Investitionsobjekte darstellen, wären konkret folgende Inhalte einer Gesetzgebung denkbar:

- Definitionen und Begriffsabgrenzungen, speziell der neuartigen Sachverhalte
- Marktregulierung von Emittenten und Token-Dienstleistern (z.B. Zulassungspflichten, Anforderungen an die Geschäftsorganisation) und Marktaufsicht
- Investoren- und Verbraucherschutzvorschriften für Emission, Handel und Verwahrung von Token
- Transparenz- und Offenlegungspflichten
- Vorschriften zur Bekämpfung von Marktmissbrauch auf Tokenhandelsplätzen.

In diesem Artikel sollen daher die genannten Gesetzeswerke dahingehend untersucht werden, wie sie neue Web3-Realitäten abbilden, ob sie in Zielsetzung und ihrem Ansatz nach geeignet sind, neue digitale Märkte zu fördern und wie Token als Rechtsobjekte verstanden werden.

3 Inhalte und allgemeiner Umriss der Gesetze

Zunächst wird ein Überblick über den Aufbau der Gesetzeswerke gegeben.

3.1 TVTG

Das TVTG stellt einen recht konzisen Rechtsrahmen dar. Das Gesetz beinhaltet in vier Abschnitten 51 einzelne Artikel.

Abschnitt I (Allgemeine Bestimmungen) beginnt in Artikel 1 mit dem Gegenstand und Zweck des TVTG. In Artikel 2 folgen die Begriffsbestimmungen von „VT-System“ und „Token“.

Mit 18 neuartigen Begriffen zur Token-Ökonomie werden Kryptodienstleistungen an der Schnittstelle zwischen „materieller“ Welt und Web3-Welt definiert; darauf geht in diesem Discussion Paper Punkt 4 ein.

Abschnitt II (Zivilrechtliche Grundlagen) beinhaltet 10 Artikel. Artikel 3 und 4 definieren den Geltungsbereich (s. hierzu Punkt 4.1).

Die zivilrechtlichen Grundlagen in Abschnitt II thematisieren des weiteren Verfügungsgewalt (Besitz) und Verfügungsberechtigung (Eigentum) (Art. 5), Verfügungen (i.e. Eigentumsübertrag, Begründung von Sicherheit oder Nutznießungsrecht) und ihre Wirkung (Art. 6 und 7), Legitimations- und Befreiungswirkung (Art. 8), Erwerb kraft guten Glaubens (Art. 9) sowie Kraftloserklärung von Token (Art. 10).

Abschnitt III als umfänglichster Teil befasst sich über 39 Artikel hinweg mit der Beaufsichtigung von VT-Dienstleistern.

Unterabschnitt Registrierung (B.) enthält Anforderungen und Registrierungsvoraussetzungen für Krypto-Dienstleister, darunter unter anderem Registrierungspflicht für alle Krypto-Dienstleister (Artikel 12), Zuverlässigkeit (Artikel 14), fachliche Eignung (Artikel 15) und Mindestkapitalanforderungen (Artikel 16), Registrierungsverfahren, Erlöschen und Entzug der Registrierung (Artikel 18ff.) sowie zum VT-Dienstleisterregister.

Artikel 30ff. regeln analog zu einem Prospekt, welche „Basis-Information“ bei der Emission von Token vorab veröffentlicht werden müssen.

Im Unterabschnitt Aufsicht (C.) unterstellt das TVTG die Token-Dienstleister der Aufsichtspflicht der *Finanzmarktaufsicht* (FMA) (Artikel 39), es regelt ferner Verfahren und Rechtsmittel (D.) sowie Strafbestimmungen (E.).

Der Gesetzestext schließt in Abschnitt IV mit zwei Artikeln zu Übergangs- und Schlussbestimmungen.

3.2 MICAR

Die MiCAR stellt ein sehr umfangreiches Regelwerk dar, das in neun Titeln 149 einzelne Artikel umfasst und um sechs Anhänge ergänzt ist. Vorausgeschickt werden, ähnlich einer Serie von Präambeln, 119 Aussagen. Die MiCAR hat Geltung in 30 EU- und EFTA-Ländern.

Titel I Artikel 1 und 2 beinhalten den Gegenstand der MiCAR (s. hierzu Punkt 4.2). In Artikel 3 werden 51 Begriffsbestimmungen vorgenommen, von denen 12 DLT-spezifisch und eher technischer Natur sind.

Titel II behandelt zunächst „*andere Kryptowerte als vermögenswertereferenzierte Token oder E-Geld-Token*“ (zu Tokendefinitionen in der MiCAR siehe unten Punkt 6.3). Inhaltlich dreht es sich in 12 Artikeln um Emission und Handel dieser Tokenklasse. Dies umfasst insbesondere die Zulassung dieser Token zum Handel, die Zulässigkeit öffentlichen Angebots, Anforderungen an ein „Whitepaper“ und Marketingmitteilungen sowie die Beaufsichtigung, sowie Haftung, Rechte und Pflichten der Anbieter.

Titel III behandelt „*vermögenswertereferenzierte Token*“ und die Abgrenzung „signifikanter“ vermögensreferenzierter Token (Artikel 43f.). Hier geht es in 32 Artikeln um die Emission und Handel dieser Token-Klasse. Dies beinhaltet insbesondere die Zulassung der Token, Beantragung, Anforderungen an ein „Whitepaper“ und etwaige Änderungen, Berichterstattung über Mengenentwicklungen sowie mögliche Beschränkungen der Ausgabe, wenn als Tauschmittel verwendet, Marketing-mitteilungen, Infor-

mationspflichten gegenüber den Inhabern, Recht auf Rücktausch, Zins-gewährungsverbot, Beschwerdeverfahren, Interessenskonflikte, Haftung, Rechte und Pflichten der Anbieter, Eigenmittelanforderungen an Emittenten, Vermögenswertreserve und ihre Verwahrung und Anlage, Regelungen zur Unternehmensführung und Firmenübernahme-situationen, mögliche Sanierungs- und Rücktauschpläne.

Titel IV behandelt „E-Geld-Token“ und die Abgrenzung „signifikanter“ E-Geld-Token (Artikel 56f.). Geregelt werden in 11 Artikeln Emission und Handel der Token-Klasse. Dies umfasst Anforderungen für das öffentliche Angebot, Zulassung zum Handel, Ausgabe und Rücktauschbarkeit, Zinsgewährungsverbot, Anforderungen an ein „Whitepaper“ und Marketingmitteilungen, Verwahrung und Anlage der im Tausch eingenommenen Gelder, mögliche Sanierungs- und Rücktauschpläne, spezifische Pflichten von E-Geld-Emittenten.

In Titel V geht es um die „Zulassung und Bedingungen für die Ausübung der Tätigkeit eines Anbieters von Kryptowerte-Dienstleistungen“ sowie Abgrenzung „signifikanter“ Anbieter von Kryptowerte-Dienstleistern (Artikel 85).

Geregelt werden in 27 Artikeln die Zulassung, die Erbringung von Kryptowerte-Dienstleistungen, Zulassung und Entzug, grenzüberschreitende Erbringung, Pflichten der Anbieter, Beaufsichtigung, Regelungen zur Unternehmensführung, Beschwerdeverfahren, Interessenskonflikte, Auslagerung von Arbeitsprozessen, Abwicklung und Übernahme von Dienstleistern sowie spezielle Einzelregelungen zu einzelnen Dienstleistungen.

In Titel VI „Verhinderung und Verbot von Marktmissbrauch im Zusammenhang mit Kryptowerten“ werden in 7 Artikeln Marktmissbrauch, Insidergeschäfte und Marktmanipulation geregelt.

Schließlich behandelt Titel VII die Zuständigkeit der beiden maßgeblichen Behörden, der EU-Wertpapieraufsichtsbehörde (*European Securities and Markets Authority – ESMA*) und der EU-Bankenaufsichtsbehörde (*European Banking Authority – EBA*). Geregelt werden in insgesamt 57 Artikeln die Befugnisse, Koordination und Zusammenarbeit, Interventionsmöglichkeiten, Unternehmensregister regulärer und nichtkonformer Anbieter, verwaltungsrechtliche Sanktionen, Geldbußen und Zwangsgelder, Berichterstattung und Meldewesen, Aufsichtsaufgaben und -maßnahmen, Ausschüsse und Kollegien, Untersuchungsbefugnisse, Prüfungen vor Ort, Informationsaustausch und weiteres mehr.

4 Zielsetzungen und Geltungsbereiche der Gesetze

4.1 ZIELSETZUNGEN UND GELTUNGSBEREICH DES TVTG

Das TVTG gestaltet den Rechtsrahmen für „auf vertrauenswürdigen Technologien beruhende Transaktionssysteme“, wobei mit vertrauenswürdigen Technologien (VT) die DLT gemeint sind.

Artikel 1 des Gesetzes nennt als Inhalte erstens die „zivilrechtlichen Grundlagen in Bezug auf Token, die Repräsentation von Rechten mittels Token sowie deren Übertragung“, zweitens die Beaufsichtigung und Rechte und Pflichten von DLT-Dienstleistern. Der Schwerpunkt des TVTG liegt auf der Regulierung der Dienstleister und ihrer Aktivitäten.

Ziel und Zweck des Gesetzes sind zum einen Rechtssicherheit, Vertrauensschutz und Schutz der Nutzer auf DLT-Systemen im digitalen Rechtsverkehr, insbesondere im Finanz- und Wirtschaftssektor. Damit möchte Liechtenstein „optimale, innovationsfreundliche und technologieneutrale Rahmenbedingungen für die Erbringung von Dienstleistungen auf VT-Systemen“ schaffen (vgl. Liechtenstein 2019, Artikel 1 Nr. 2).

Das TVTG findet Anwendung, wenn Token durch einen VT-Dienstleister mit Sitz oder Wohnsitz in Liechtenstein erzeugt oder emittiert werden oder wenn Parteien in einem Rechtsgeschäft über Token ausdrücklich die Vorschriften des TVTG für anwendbar erklären (Artikel 3 Absatz 2). Außerdem gelten Art. 4 bis 6 und 9 sinngemäß auch für Token, die keine Rechte repräsentieren. Dabei ist VT-Dienstleister jede Person, die Dienstleistungen gemäß Art. 2 Nr. 1 Buchstaben k bis u ausübt (s. unten Punkt 6.1).

Artikel 4 bestimmt, dass, soweit nach Artikel 3 liechtensteinisches Gesetz anwendbar ist, der Token als Vermögen in Liechtenstein gilt.

4.2 ZIELSETZUNGEN UND GELTUNGSBEREICH DER MICAR

Zielsetzung der MiCAR ist es, „einheitliche Anforderungen für das öffentliche Angebot und die Zulassung zum Handel auf einer Handelsplattform von [...] Kryptowerten [...] sowie Anforderungen für Anbieter von Kryptowerte-Dienstleistungen“ festzulegen (Europäische Union 2023, Art. 1 Absatz 1).

Die „Verordnung gilt für natürliche und juristische Personen und bestimmte andere Unternehmen, die in der Union mit der Ausgabe, dem öffentlichen Angebot und der Zulassung zum Handel von Kryptowerten befasst sind oder die Dienstleistungen im Zusammenhang mit Kryptowerten erbringen“ (Europäische Union 2023, Artikel 2 Absatz 1).

Bereits Präambel 1 fokussiert auf den Bereich der Finanzdienstleistungen. Für diesen werden eine dem digitalen Zeitalter angemessene Gesetzgebung, Zukunftsfähigkeit und der Einsatz innovativer Technologien wie DLT bejaht. Hierbei gelten die Token als eine der „wichtigsten Anwendungen“ der DLT (Präambel 2).

Der Fokus auf Finanzmärkte und -dienstleistungen macht dann insgesamt 17 Ausnahmen bei Token erforderlich (vgl. Artikel 2 Absatz 2 bis 4). Ausgenommen sind vor allem alle konzern-internen Token-Systeme, alle nicht-fungiblen Token (NFT), alle Token-Geldbeträge (soweit kein E-Geld-Token), Vertriebspositionen, verschiedene Altersvorsorge- und Versicherungsprodukte.

Auffällig ist, dass Europäische Zentralbank, Zentralbanken und Währungsbehörden, Europäische Investitionsbank (Gruppe), die Europäische Finanzstabilisierungsfazilität und der Europäische Stabilitätsmechanismus nicht an die MiCAR gebunden sind – möglicherweise Indiz dafür, dass die Finanzkrise der EU mitnichten erledigt ist.

In den ersten Präambel-Punkten werden folgende Zielsetzungen der MiCAR genannt (Europäische Union 2023, Präambeln 1, 2, 4, 5, 16):

- Neue Arten von Web3-Wirtschaftstätigkeiten und Geschäftsmodellen, Wirtschaftswachstum und neue Beschäftigungsmöglichkeiten in der EU

- Neue Zahlungsmöglichkeiten, neue Anlagemöglichkeiten für Privatanleger, neue Finanzierungsquellen für Unternehmen, namentlich KMU
- Rechtssicherheit, Sicherung des Vertrauens in die Integrität des Marktes, Verbraucherschutz
- dazu Regulierung der Bereitstellung von Dienstleistungen im Zusammenhang mit Token, u.a. des Betriebs von Handelsplattformen für Token, des Tauschs von Token gegen Geldbetrag oder andere Token und der Verwahrung und Verwaltung von Token für Kunden
- Sicherung der Finanzstabilität unter Hinweis auf den disruptiven Charakter von Token
- Bekämpfung von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung.

5 Rechtliche Abbildung der „neuen Realitäten“ im Vergleich

5.1 „NEUE REALITÄTEN“ IM TVTG

Es werden erstmals folgende neue Begrifflichkeiten eingeführt, die zum großen Teil neuartige Tatbestände beschreiben (Liechtenstein 2019, Artikel 2, Nr.1):

- *VT-Systeme*: Transaktionssysteme zur sicheren Übertragung, Aufbewahrung von Token sowie darauf aufbauende Dienstleistungserbringung auf Basis von DLT (vertrauenswürdige Technologien genannt)
- *Token*: eine Information auf einem VT-System, die Rechte repräsentieren kann und VT-Identifikatoren zugeordnet wird;
- *VT-Identifikator*: ein Identifikator, der die eindeutige Zuordnung von Token ermöglicht;
- *VT-Schlüssel*: ein Schlüssel, der die Verfügung über Token ermöglicht;
- *Nutzer*: Personen, die über Token verfügen und/oder VT-Dienstleistungen in Anspruch nehmen;
- *Token-Emission*: das öffentliche Anbieten von Token;
- *Basisinformationen*: Informationen über öffentlich anzubietende Token, die dem Nutzer ein Urteil über die mit den Token verbundenen Rechte und Risiken sowie über die beteiligten VT-Dienstleister ermöglichen;
- *VT-Dienstleister*: eine Person, die eine oder mehrere Aufgaben ausübt

Zu diesen Aufgaben der Dienstleister hat das TVTG zehn Rollen definiert. Diese lauten wie folgt:

- *Token-Emittent*: Akteure, die Token im eigenen oder im Namen von Dritten anbieten. Eine „klassische“ Form wäre die Durchführung von Initial Coin Offerings (ICOs).

- *Token-Erzeuger*: Akteure, die berufsmäßig Token als Dienstleistung auf einem DLT-System originär erschaffen.
- *VT-Schlüssel-Verwahrer, VT-Token-Verwahrer*: Dienstleister, welche für Kunden die Token oder private Schlüssel verwahren, mit der Variante, im Auftrag der Kunden auch Transaktionen durchzuführen.
- *VT-Protector*: Dienstleister, die auf einem DLT-System Token im eigenen Namen für fremde Rechnung halten oder Transaktionen für Kunden durchführen. Im Unterschied zu der Verwahrer-Rolle treten sie gegenüber den Vertragspartnern als Eigentümer auf. VT-Protectoren benötigen zwingend nach Liechtensteiner Gesetz eine Bewilligung nach dem Treuhändergesetz.
- *Physischer Validator*: Wo Token Rechte an physischen Sachen repräsentieren, gewährleistet der physische Validator, dass der Käufer des Tokens auch vertragsgemäß Zugriff auf die physische Sache erhalten kann und damit die Durchsetzung der im Vertrag bestimmten Rechte.
- *VT-Wechseldienstleister*: Dienstleister, die gesetzliche Zahlungsmittel gegen Token und umgekehrt sowie Token gegen Token wechseln.
- *VT-Prüfstelle*: Dienstleister, welche die Geschäftsfähigkeit und die Voraussetzungen bei der Verfügung über einen Token prüfen.
- *VT-Preisdienstleister*: Dienstleister, die Preise für Token aggregieren bzw. selbst errechnen und veröffentlichen.
- *VT-Identitätsdienstleister*: Personen, die berufsmäßig den Verfügungsberechtigten eines Token identifizieren und in ein Verzeichnis aufnehmen, z.B. bei der Integration von Software-Bots und Maschinen (IoT)
- *VT-Agent*: eine Person, die berufsmäßig VT-Dienstleistungen im Namen und auf Rechnung eines ausländischen VT-Dienstleisters im Inland vertreibt oder erbringt.

Mit Token, Identifikator, Schlüssel werden Web3-Spezifika im Gesetz neu definiert.

Viele der Dienstleistungen hingegen entsprechen etablierten Services der Finanzdienstleistungsbranche. Mit Token-Erzeuger, VT-Schlüssel-Verwahrer, VT-Protector, Physischer Validator werden aber web3-spezifische Aspekte der Token-Ökonomie im Gesetz neu definiert. Damit leistet das TVTG einen innovativen Beitrag zu den Rechtssystemen.

5.2 „NEUE REALITÄTEN“ IN DER MICAR

In Artikel 3 MiCAR werden 51 Begriffsbestimmungen vorgenommen, von denen 12 DLT-spezifisch sind. Begrifflichkeiten wie „Distributed-Ledger-Technologie“, „Konsensmechanismus“ oder „Utility Token“ sind allerdings eher technischer Natur. Auch viele weitere Begriffsklärungen wie „amtliche Währung“

dienen vornehmlich der definitorischen Eindeutigkeit des Gesetzes.

Neu ist, dass MiCAR im Einzelnen 10 Krypto-Dienstleistungen aufgelistet (Punkt 16) und im weiteren detaillierter definiert (Punkte 17-26). Krypto-Dienstleistungen sind demzufolge

- Verwahrung und Verwaltung von Kryptowerten und privater kryptografischer Schlüssel
- Betrieb einer Handelsplattform für Kryptowerte
- Tausch von Kryptowerten gegen einen Geldbetrag
- Tausch von Kryptowerten gegen andere Kryptowerte
- Ausführung von Aufträgen über Kryptowerte für Kunden
- Vermarktung von Kryptowerten an Käufer im Namen oder für Rechnung des Anbieters
- Annahme und Übermittlung von Aufträgen über Kryptowerte für Kunden
- Beratung zu Kryptowerten
- Portfolioverwaltung von Kryptowerten auf Einzelkundenbasis
- Transferdienstleistungen für Kryptowerte für Kunden

In der Tat umfassen diese Dienstleistungen ein weites Feld und die Aufzählung verweist in der Verordnung ausdrücklich auf die Gleichwertigkeit mit den im *Centralized* Kontext bereits existierenden „konventionellen“ Finanzdienstleistungen und Richtlinien. Alle diese Dienstleistungen entsprechen ihrer Natur nach den etablierten Services der Finanzdienstleistungsbranche und sind insofern nicht innovativ.

6 Definition von Token im Vergleich

Allgemein gesprochen sind Token digitalisierte Information auf einem DLT-System. Die im Web3 gebräuchlichen Bezeichnungen Currency Token (Coins), Asset (Backed) Token, Utility Token und Security Token sind in letzter Konsequenz nicht trennscharf definiert (zu eindeutigen Klassifikationen vgl. Welker, 2024a, S. 8-12).

Daher werden diese Begrifflichkeiten und Token-Klassen, die bereits an anderer Stelle vorgestellt wurden, hier noch einmal kurz erklärt (vgl. Welker, 2024a).

6.1 TRENSCHARFE DEFINITION VON TOKEN-KLASSEN

Zum einen können Informationen (z.B. Ursprungszeugnis, Zutrittsrecht), Verfügungsrechte (z.B. Nutzungsrechte), Werte (z.B. 1 USD) oder Objekte (z.B. Unternehmensanteile, Gebäude, Gemälde, Sammlerauto) als Token abgebildet werden, so dass Informations-Token, Verfügungsrechte-Token, Wert-Token und Objekt-Token unterschieden werden.

Des weiteren lassen sich blockchain-intrinsische Token, die *nur auf der Blockchain* (on-chain) existieren (Beispiel: Bitcoin), von blockchain-extrinsischen Token (Twin-Token) unterscheiden, die sich als Token on-chain auf der Blockchain befinden, die aber (meist physisch existierende) außerhalb der Blockchain

hinterlegte Dinge als digitale Zwillinge *repräsentieren*. Wie bereits erwähnt, kommen hier Informationen (z.B. Ursprungszeugnis als pdf- oder Papierdokument), Rechte (z.B. 10 Gutscheine für Kinovorführungen), Werte (z.B. 1 US-Dollar) oder Objekte (z.B. Gemälde) in Betracht.

Informations-Token stellen auf der Blockchain wichtige Informationen dar, in der Regel vertrauliche und verschlüsselte Dokumente aller Art (z.B. Rezepturen, Lieferscheine, Verträge). Verfügungsrechte-Token können beliebig definierbare Rechtsansprüche beinhalten. Wert-Token bilden Mengen- oder Wertbeträge ab (z.B. 1 kg Weizen, 1 USD). Objekt-Token stellen spezifizierte Gegenstände dar (z.B. 1 kg Goldbarren).

Alle diese genannten Token sind intrinsisch ohne Deckung oder als echte Twin-Token mit blockchain-extrinsisch physischer Hinterlegung realisierbar.

Der Definition von Token im Gesetz und der rechtlichen Behandlung von Token als neuartige digitale Produktgattung kommt folgerichtig eine ganz zentrale Bedeutung zu.

6.2 DEFINITION VON TOKEN IM TVTG

Nach TVTG (Liechtenstein 2019, Art. 2, Satz 1 c) ist ein Token als Rechtsobjekt (digitalisierte) Information auf einem DLT-System, die „einem oder mehreren VT-Identifikatoren zugeordnet wird“ (Liechtenstein 2019, Art. 2, Satz 1 c 2.) Dabei ist ein „VT-Identifikator“ ein Dienstleister, der die eindeutige Zuordnung von Token ermöglicht (Liechtenstein 2019, Art. 2, Satz 1 d).

Die Information *kann* die Rechte (wie Ansprüche, Mitgliedschaft) gegenüber einer Person, Rechte an Sachen oder andere Rechte *repräsentieren* (Liechtenstein 2019, Art. 2, Satz 1 c 1.). Komplementär dazu, wenn keine Rechte repräsentiert werden, wäre zu konstatieren, dass Token auch irgendeine beliebige Information auf einem DLT-System *sein* können. Expressis verbis gelten Artikel 4 bis 6 und 9 also sinngemäß auch für Token, die keine Rechte repräsentieren (Artikel 3 Absatz 3).

Damit kann ein Token nach TVTG in unserer Diktion blockchain-extrinsisch wie auch blockchain-intrinsisch sein; ebenso sind mit diesem Wortlaut des Gesetzes alle Token-Klassen, also reine Informations-Token, Verfügungsrechte-Token, Wert- und Objekt-Token sowie Twin-Token abgedeckt.

Pointierter ausgedrückt: Das TVTG definiert ein Token gewissermaßen als Platzhalter und überläßt es im Einzelfall den Wirtschaftsakteuren, ein Token näher zu spezifizieren. Dieser Ansatz wird „Token-Container-Modell“ genannt (vgl. Maeder, R. (2019)).

6.3 DEFINITION VON TOKEN-KLASSEN IN DER MICAR

Die MiCAR bezeichnet Token als Kryptowerte. Ungeachtet dessen, dass jeder noch so geringwertige Token einen Wert aufweist, suggeriert der Terminus „Kryptowert“ eine eher hohe Werthaltigkeit und Geldfunktionen.

MiCAR definiert Kryptowert als eine digitale Darstellung von Werten oder Rechten, die „unter Verwendung der Distributed-Ledger-Technologie oder einer ähnlichen Technologie elektronisch übertragen und gespeichert werden“ kann (Europäische Union 2023, Art. 3 Absatz 1 Nr. 5).

Dabei unterscheidet MiCAR verschiedene Kryptowerte: „E-Geld-Token“, „vermögenswerte-referenzierte Token“, sowie „andere Kryptowerte“ als die beiden vorgenannten (Europäische Union 2023, Art. 1 Absatz 1).

E-Geld-Token

E-Geld-Token dienen nach MiCAR hauptsächlich als Tauschmittel. Ein *E-Geld-Token* ist ein Token, „dessen Wertstabilität unter Bezugnahme auf den Wert einer amtlichen Währung gewahrt werden soll“ (Europäische Union 2023, Art. 3 Abs. 1 Nr. 7).

Wer *E-Geld-Token* einer genaueren Analyse unterzieht, findet nach der MiCAR mit E-Geld-Token, die gesetzliche Zahlungsmittel nachbilden, zweierlei Token:

Zum einen können sie blockchain-intrinsische *Wert-Token* ohne physische Deckung sein.

Zum anderen können sie auch blockchain-extrinsische *Wert-Twin-Token* mit physischer Deckung sein, die außerhalb der Blockchain real hinterlegte gesetzliche Zahlungsmittel repräsentieren (vgl. Welker, 2024a, S. 11).

Hier würde es die Gesetzesdefinition zwecks Wertsicherung zwar nahelegen, die Wertebezugsgröße physisch zu hinterlegen. Dies wird jedoch in der MiCAR nicht explizit verlangt.

Hinsichtlich der aus der Web3-Sprache bekannten *Currency Token*, auch *Coins* genannt, ist somit vorgegeben, dass Kryptowährungen nur *E-Geld-Token* sind, wenn sie amtliche Währungen abbilden. Dies wäre beispielsweise bei sogenannten *Stable Coins* der Fall, deren „Wertstabilität“ darin liegt, den Wert amtlicher Währungen abzubilden, wie etwa Tether (USDT) oder USD Coin (USDC).

Vermögenswertereferenzierte Token

Nach MiCAR sind dies Token, die kein *E-Geld-Token* sind, und deren „Wertstabilität durch Bezugnahme auf einen anderen Wert oder ein anderes Recht oder eine Kombination davon“, einschließlich amtlicher Währungen, gewährleistet werden soll (Europäische Union 2023, Art. 3 Abs. 1 Nr. 6).

Folgen wir oben vorgestellten genauen Klassifikation, umfassen *vermögenswertereferenzierte Token* bei genauerer analytischer Betrachtung Wert-Token und Objekt-Token.

Wert-Token bilden vor allem Geldwerte, also auch Währungen ab. Zwar schließt die Definition *vermögenswertereferenzierte Token* mit den *E-Geld-Token* die Referenzierung auf amtliche Währungen aus, schließt aber Kryptowährungen mit ein. Mit Blick auf den zukünftigen Einsatz und die Akzeptanz von Kryptowährungen als „amtliche Währung“ wird die in der MiCAR getroffene Unterscheidung nicht mehr trennscharf sein.

Objekt-Token bilden Gegenstände ab, und zwar in aller Regeln wertvolle Gegenstände wie Unternehmensanteile, Immobilien, Sammlerobjekte.

Wie erwähnt können auch *vermögenswertereferenzierte Token* blockchain-intrinsisch, ohne physische Deckung, also *Wert-Token* oder *Objekt-Token* sein.

Vermögenswertereferenzierte Token nach MiCAR können auch blockchain-extrinsisch, mit physischer Deckung außerhalb der Blockchain sein und *Twin-Token* darstellen.

Werden real verwahrte Währungen repräsentiert, sprechen wir von *Wert-Twin-Token*. Werden reale Gegenstände verwahrt, handelt es sich um *Objekt-Twin-Token*.

Auch hier würde die Definition eine Deckung mit echten Werten und Rechten nahelegen; auch hier wird vom Wortlaut her nicht die tatsächliche Repräsentation der Bezugsgrundlagen erzwungen.

Die aus der Web3-Sprache bekannten prominenten Kategorien *Asset Token* und *Security Token* sind somit in *vermögenswertereferenzierten Token* enthalten.

Andere Kryptowerte als E-Geld-Token oder vermögenswertereferenzierte Token

Diese Kategorie enthält als verbleibende Komplementärmenge „alle anderen“ Token, die keine *E-Geld-Token* und keine *vermögenswertereferenzierten Token* darstellen.

Mit anderen Worten, dies sind alle Token, die nicht in erster Linie Tauschmittel sind und als Bezugsgrundlage eine amtliche Währung aufweisen (i.e. *E-Geld-Token*) oder nicht als Bezugsgrundlage einen (beliebigen) anderen Wert, ein anderes Recht oder Kombinationen davon (wiederum einschließlich amtlicher Währungen) aufweisen.

Mit diesem Wortlaut des Gesetzes verbleiben damit bei genauerer Betrachtung die reinen *Informations-Token* und *Verfügungsrechte-Token*, zudem alle neu definierten, noch nicht als Referenz brauchbaren, blockchain-intrinsischen *Wert-Token* und *Objekt-Token*.

In der Web3-Sprache gesprochen behandelt MiCAR damit die Komplementärmenge der üblicherweise thematisierten *Currency Token*, *Asset Token* / *Security Token*, im wesentlichen also *Utility Token*. Der *Utility Token* wird in der MiCAR definiert als „Kryptowert, der ausschließlich dazu bestimmt ist, Zugang zu einer Ware oder Dienstleistung zu verschaffen, die von seinem Emittenten bereitgestellt wird“ (Europäische Union 2023, Art. 3, Abs. 1, Nr. 9).

Interessant ist, dass mit dem für nur diese Token dedizierten Titel II der Verordnung auch für diese aus Sicht der Finanzindustrie eher uninteressanten Token eine Regulierung vorgenommen wird. Wir verstehen dies als Prophylaxe: in der finalen Euro-Krise könnten nicht nur Zigaretten, Teppiche und Schweizer Franken, sondern auch Kino-Ticket-Token als Zahlungsmittel dem Weichwährungs-Euro den Rang ablaufen.

6.3 IN DER MICAR AUSGENOMMENE TOKEN-ANWENDUNGSFELDER

MiCAR erwähnt in Präambel 26 und definiert dann ausführlich in Artikel 2 Absätze 2 bis 4 insgesamt 17 Ausnahmefälle.

Dadurch bleiben zunächst alle Informations-Token und Verfügungsrechte-Token außen vor. Vielfältige Anwendungen wie sie in der Logistik (z.B. Ursprungszeugnis-Token), Industrie (z.B. Patent-Token) oder Gesundheitswesen (z.B. Rezeptur-Token) Verwendung finden können, sind nicht als „Kryptowerte“ gemäß MiCAR zu verstehen.

Aber auch Wert- und Objekt-Token beziehungsweise Wert- und Objekt-Twin-Token bleiben unbeachtet, sofern sie konzern-interne Token-Systeme sind, also nicht „öffentlich“ genutzt werden.

Interessanterweise fallen sogar erheblich geldwerte Token, nämlich nicht-fungible Token (NFT) nicht unter die MiCAR. Dazu gehören etwa die mittlerweile kulthaften, zum Teil für Millionen USD gehandelten Kunst-NFT (vgl. Hager, M. (2022)). Ebenso fallen alle Token-Geldbeträge (soweit kein E-Geld-Token), also Kryptowährungen, nicht unter die MiCAR. Darüber hinaus nennt die MiCAR als Token-Ausnahmen Verbriefungspositionen, Altersvorsorge- und Versicherungsprodukte.

7 Resultierende Handlungsempfehlungen für Unternehmen

Unternehmen, die für rein interne Zwecke Token erzeugen und nutzen möchten, sind von Regulierungen wie TVTG und MiCAR nicht betroffen. Dies dürfte in allererster Linie auf alle Anwendungen mit Nur-Informationen- und Prüf-Token zutreffen, insbesondere wenn ihnen per se kein pekuniärer Wert zuzuschreiben ist.

Unternehmen, die beispielsweise in ihren Lieferketten oder für ihre Kunden proprietäre Abrechnungssysteme schaffen, und damit öffentlich, Wert- und Objekt-Token emittieren möchten, stellen im Sinne von TVTG und MiCAR Token-Dienstleister dar.

Hier stellt das TVTG über alle Token-Klassen hinweg ein eindeutiges, attraktives Regelwerk dar, das TVTG ist wiederum auf alle zu emittierenden Token anzuwenden.

Die MiCAR gilt nur für Token, die den in der MiCAR definierten Token-Klassen entsprechen. Hier ist also zunächst die Zuständigkeit der MiCAR abzuprüfen. Die Relevanz der MiCAR dürfte für viele Token zu bejahen sein, die als Finanzierungsinstrumente und Investitionsobjekte dienen können.

Einfach gesprochen: Wird eine klare Gesetzeslage für alle Token gewünscht, empfiehlt sich das TVTG. Für die MiCAR ist zu unterscheiden: Liegt kein Finanz-Token gemäß MiCAR vor, gibt es keine Regulierung aber auch keine Gesetzesgrundlage. Liegt hingegen ein Finanz-Token gemäß MiCAR vor, ist die Regulierung wie dargestellt tendenziell komplex.

Soweit das TVTG präferiert wird, lautet hier eine klare Handlungsempfehlung, alle Token-Dienstleistungen qua Tochtergesellschaft am EWR-Standort Liechtenstein auszuführen. Die Alternative, in Tokengeschäften ausdrücklich die Vorschriften des TVTG für anwendbar zu erklären, beinhaltet das Risiko, dass im Heimatland diese rein vertragliche Regelung als Sachverhaltsgestaltung disqualifiziert wird.

8 Zusammenfassung und Ausblick

8.1 ZUSAMMENFASSUNG

In diesem Discussion Paper sollten das TVTG Liechtenstein und die MiCAR EU aus Unternehmenssicht hinsichtlich dreier Aspekte vergleichend untersucht werden: die Eignung als Grundlage für Rechtssicherheit und für die Entwicklung neuer digitaler Märkte, die juristische Abbildung neuer Web3-Realitäten sowie ihr Verständnis und die Behandlung von Token als Rechtsobjekte.

Grundlage für die Entwicklung dynamischer Web3-Märkte:

Das TVTG ist auf die Gestaltung des Tokenisierungsmarktes auf Basis der neuartigen DLT ausgerichtet, in erster Linie auf die rechtliche begriffliche Fassung neuer Web3-Akteure und die Formulierung der Rollen am Tokenisierungsmarkt. Die Regulierung der Token-Dienstleister soll mehr Rechtssicherheit für die Aktivitäten und Dienstleistungen auf der Blockchain schaffen. Das TVTG ist damit Grundlage für eine dynamische Entwicklung am Web3-Wirtschaftsstandort Liechtenstein. Das Gesetz ist zukunfts offen für viele neue Spielarten der Tokenisierung, die noch gar nicht absehbar sind. Diese Flexibilität des TVTG schließt dabei zukünftige Anpassungen nicht aus, belässt aber dem jungen Markt zu diesem frühen Zeitpunkt noch große Entwicklungsfreiheiten. Es ist spürbar, dass die neue Gesetzgebung auf Innovation, Wirtschaftsförderung, Gründungen und Wirtschaftswachstum im Heimatmarkt ausgelegt ist.

Die MiCAR hat explizit die Regulierung von Finanzdienstleistungen zum Zweck. Das Verständnis von Token als „Kryptowerten“ hat daher auch Definitionen von Token-Klassen zur Folge, die Finanzmärkte betreffen und sich nicht für weitergehende unternehmerische Initiativen zur Tokenisierung qualifizieren. Eine weitere Konsequenz der Fokussierung ist eine umfängliche Liste von Ausnahmen der Regulierung. Viele Querverweise auf bereits bestehende EU-Regulierungen erschweren die Studie des Gesetzestextes. Die MiCAR adressiert und beschäftigt die bestehende konventionelle Finanzdienstleistungslandschaft mit ihren personell gut ausgestatteten Legal- und Compliance-Stäben. Alle anderen Branchen, Industrie, Gründer, Initiatoren neuartiger Tokengeschäfte, werden viel Zeit aufbringen müssen, um Geltungsbereich und Anwendbarkeit des Gesetzes für sich abzu prüfen. Findige Entrepreneurere werden im vorliegenden Werk aber gewiss auf interessante Rechtslücken und Geschäftsnischen stoßen. Die MiCAR reguliert die Finanzmärkte für das Web3 separat noch einmal aufs Neue: in Titeln II bis IV Emission und Handel der Token-Kategorien, in Titeln V bis VI Dienstleistungen und Dienstleister, Marktmissbrauch und Beaufsichtigung.

Kurzum, die MiCAR in ihrer Struktur und Komplexität schafft eher wenig Rechtssicherheit für Geschäftsfeldinnovationen. Vielmehr präsentiert sie sich als mächtiges Gesamtwerk EU-bürokratisch-planwirtschaftlicher Zentralverwaltungsattitüde.

Juristische Fassung neuer Web3-Realitäten:

Web3 und Tokenisierung schaffen neue Realitäten, die neue Rollen und Dienstleistungen mit sich bringen. Diese Abbildung im Gesetz stellt einen innovativen Beitrag dar. Das TVTG steht mit den vorgenommenen, feingliedrigen und auch finanzmarketing-affinen neuen Begriffsdefinitionen zur Abbildung von Web3-Sachverhalten weltweit innovativ an allererster Stelle.

Die MiCAR bildet keine neuen Realitäten ab. Die etablierten Finanzinstrumente werden in das Web3 hineininterpretiert, um sie auch auf der Blockchain regulieren zu können. Die MiCAR stellt somit eine zusätzliche, im Prinzip redundante Finanzmarktregulierung für das Web3 dar.

Verständnis und Behandlung von Token als universelle Rechtsobjekte:

Token sind zukunftssträchtige digitale Produkte und sie stellen als Rechtsobjekt im Web3 das wichtigste Element dar. Die dargebotenen Gesetzesrahmen werden sich daher auf die weitere Entwicklung der Token-Ökonomien auswirken.

Mit dem Token-Container-Modell definiert das TVTG das Rechtsobjekt Token universell auf einer Meta-Ebene und überlässt die operative Definition von Token branchen- und technologieneutral der Anwenderseite. Dieser Ansatz gewährt Freiheitsgrade für neue innovative Ansätze, das TVTG ist zukunfts offen für viele neue Varianten der Tokenisierung. Damit behandelt das TVTG Token anwendungsneutral und definiert sie nicht als Finanzinstrumente.

Die MiCAR nennt Token „Kryptowerte“ und schafft so, wenig hilfreich für die Entwicklung der Tokenisierungsmärkte, einseitig Finanzmarkt-Assoziationen für alle Token-Klassen.

Die MiCAR interpretiert Token als mögliche Finanzinstrumente und ist darauf gerichtet, auch für das Web3 die EU-Finanzmarktregulierung durchzusetzen. Dazu werden Token-Kategorien neu definiert. Die nicht finanzmarktrelevanten Token-Kategorien (z.B. NFT) und Ausnahmeakteure (z.B. EZB, EIB) werden durch exemplarische Aufzählung abgegrenzt und von der Regulierung ausgenommen.

Die Definitionen der „vermögenswertereferenzierten Token“, „E-Geld-Token“ und „anderen als vermögenswertereferenzierte und E-Geld-Token“ dienen einzig der Einbeziehung von bestimmten, nur mühevoll abgrenzbarer Web3-Aktivitäten in die EU-Regulierung von Währungen und etablierten Finanzinstrumenten.

Aufgrund ihres Mangels an Präzision und Trennschärfe schaffen die Token-Klassifikationen der MiCAR erst neue Rechtsunsicherheit, die für die Anwendungspraxis in 30 Ländern arbeits- und rechtskostenintensive Zuordnungsdiskussionen erwarten lässt. Dennoch werden ihnen in der MiCAR zwei separierte Titel III und IV zugeordnet.

Für andere wichtige Token-Anwendungen, darunter die auch finanzwirtschaftlich relevanten NFT und unternehmensinterne Token, werden hingegen keine Rechtsgrundlagen geschaffen.

Die MiCAR beabsichtigt nicht und leistet auch nicht eine innovations- und marktorientierte allgemeine juristische Erfassung von Tokenisierung und Web3-Sachverhalten außerhalb des Finanzsektors.

8.2 AUSBLICK

Noch ist offen, welche Wirtschaftsaktivitäten auf die Blockchains verlagert werden und welche Bedeutung Token und Smart Contracts im Laufe der Zeit in vielfältigen Branchen Anwendungen gewinnen werden.

Mit dem TVTG Liechtenstein wird unter Anwendung der geltenden Gesetzgebung für neue Token-Dienstleistungen und Token-Dienstleister ein neuer Gesetzesrahmen geschaffen. Dabei gewährt Liechtenstein Unternehmen bei größtmöglichen Freiheitsgraden der Token-Kreation die notwendige Rechtssicherheit. Die Grundlagen für einen digitalen Kryptodienstleistungsmarkt in Liechtenstein sind gelegt. Die weitere Marktentwicklung und laufende Rechtsprechung werden zu einer Ausreifung des TVTG führen. Es bleibt nun abzuwarten, wie Liechtenstein als EWR-Land seine Gesetzgebung mit dem Formulierungskorsett der MiCAR harmonisieren wird.

Literaturverzeichnis:

- CTFC (2022). *CFTC Imposes \$250,000 Penalty Against bZeroX, LLC and Its Founders and Charges Successor Ooki DAO for Offering Illegal, Off-Exchange Digital-Asset Trading, Registration Violations, and Failing to Comply with Bank Secrecy Act.* <https://www.cftc.gov/PressRoom/PressReleases/8590-22>
- Europäische Union (2023). *Verordnung (EU) 2023/1114 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, geändert am 09.01.2024.* <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/?uri=CELEX%3A32023R1114>
- Hager, M. (2022). *Reich mit NFTs*. 2. Auflage. Finanzbuch Verlag.
- Kops, M. (2019). *Assets on Blockchain. Security Token Offerings and the Tokenization of Securities*. Max Kops Blockerix OÜ
- Liechtenstein (2019). *Gesetz vom 3. Oktober 2019 über Token und VT-Dienstleister (Token- und VT-Dienstleister-Gesetz; TVTG) in der Fassung von 2021.* <https://www.gesetze.li/konso/2019301000>,
- Maeder, R. (2019): *Die Blockchain, die Token-Ökonomie und das Token Container Model*, in: MoneyToday.ch, 07.10.2019, <https://www.moneytoday.ch/news/die-blockchain-die-token-oekonomie-und-das-token-container-model>
- Nakamoto, S. (2008). *Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System*. Bitcoin.org. Union, <https://bitcoin.org/bitcoin.pdf>
- Welker, C.B. (2024a). *Blockchain-Token: Begriffsabgrenzungen für erfolgreiche Geschäftsmodelle*. In: IU Discussion Papers, Reihe: Business & Management, Vol. 4, No.2 (February 2024). https://res.cloudinary.com/iugroup/image/upload/v1709067392/DP_BUSINESS_2024_Welker_w7t3rt.pdf
- Welker, C.B. (2024b). *Die Decentralized Autonomous Organization (DAO) und ihr Verständnis als Unternehmen*. In IU Discussion Papers, Reihe: Business & Management, Vol. 4, No.6 (Juni 2024). https://res.cloudinary.com/iugroup/image/upload/v1719906205/DP_BUSINESS_2024_2_Welker_xuwm9l.pdf
- Welker, C.B. (2024c). *Tokenisierung und Business auf der Blockchain*. In Vorbereitung für 2024.