NÄGELE

Security Token Offerings (STO) in Liechtenstein

Ein Überblick mit Illustrationen anhand von konkreten Beispielen

Universität Liechtenstein / 26. März 2019

NÄGELE

Disclaimer

- All information provided in this lecture and presentation is given without warranty as to its accuracy or completeness.
- This presentation is meant for the personal use of the recipient only.
- Neither this lecture nor this presentation constitute legal advice.
- You must independently seek legal advice in regards to any matter of personal concern.

Thomas Nägele

- Lehrbeauftragter IT-Recht der Universität Liechtenstein
- Gründungsmitglied und Präsident der CRYPTO COUNTRY ASSOCIATION (CCA) e.V., Vaduz
- Gründungspartner der NÄGELE Rechtsanwälte GmbH, Vaduz
- 10 Jahre Erfahrung als Softwareprogrammierer

Thomas Feldkircher

- Partner bei NÄGELE Rechtsanwälte GmbH
- Leiter des Departments für Banken- und Kapitalmarktrecht

Agenda

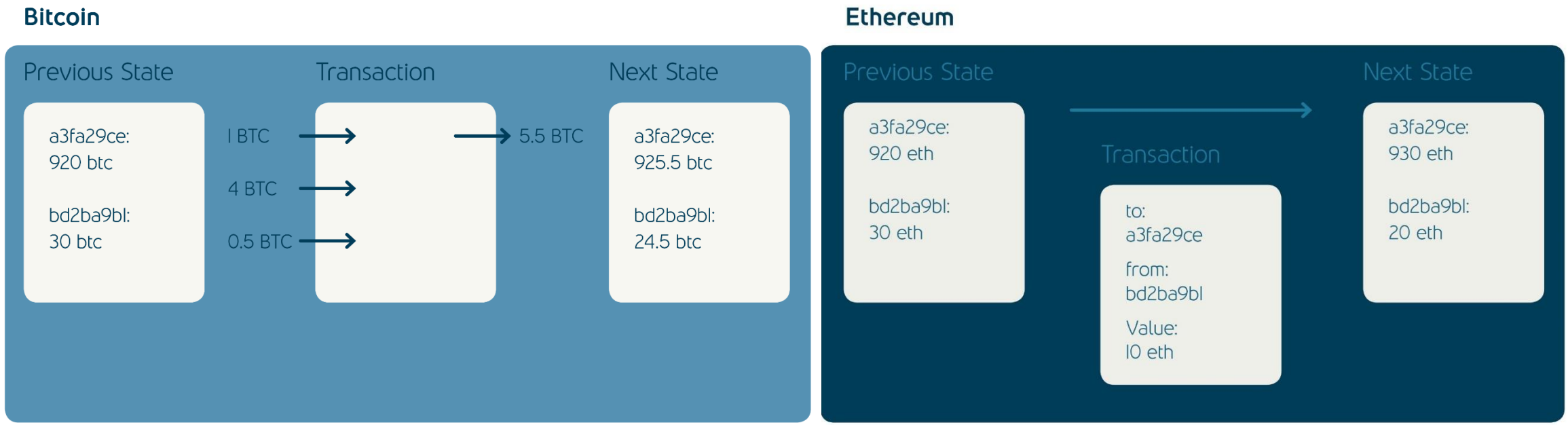
- Teil I Token und Security Token
- Teil II STO in der Praxis
- Teil III Vorteile der Durchführung eines STO in Liechtenstein

NÄGELE

Token & Coins, ERC 20 und mehr

NÄGELE

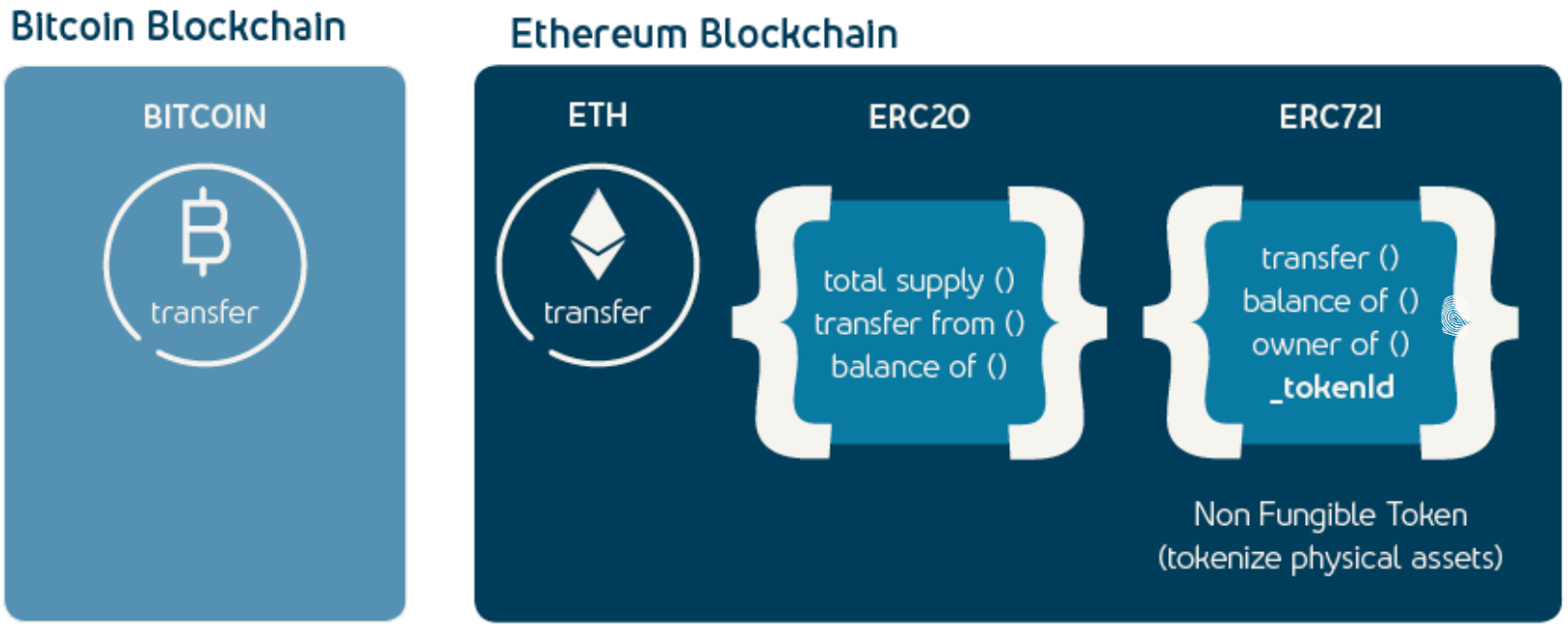
Sind alle Token gleich? Bitcoin vs. Ethereum



Based on: https://www.coindesk.com/information/how-ethereum-works/

NÄGELE

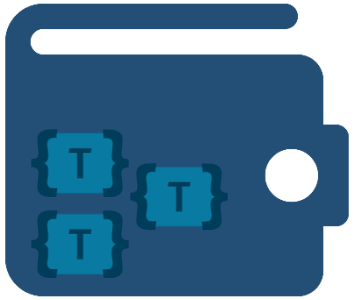
Token-Standards



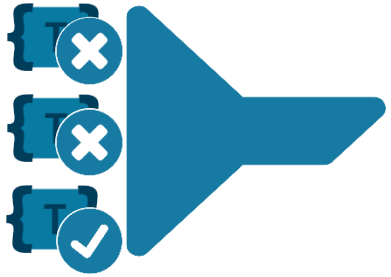
NÄGELE

Neue Standards für Security Token?

- ERC20, ERC721, ERC1400:



Wallet A



Transferverifikation
(Transfer, Whitelist (KYC, AML,…), Filter, Burn)

Wallet B

NÄGELE

Token als Information

- Token ist Information, welche
  - ein **Underlying** (z.B. Recht) repräsentiert, oder
  - kein Underlying bzw. keinen konkreten Bezugswert hat (z.B. Bitcoin).

- Das **Underlying** kann beispielsweise sein:
  - Recht auf Zugang zu einem Netzwerk
  - Rabattanspruch beim Erwerb einer Ware oder einer Dienstleistung
  - Mitgliedschaftsrecht an einer juristischen Person
  - Anspruch auf eine Sache

Funktionen von Token

› Token weisen insbesondere folgende Funktionen auf:

Legitimationsfunktion
(zugunsten des Berechtigten bzw Gläubigers)

Liberationsfunktion
(zugunsten des Schuldners)

Transportfunktion
(Übertragung des Underlyings)

NÄGELE

Security Token im Besonderen

NÄGELE

Security Token in Liechtenstein

- In Liechtenstein anerkanntes Verständnis: Tokenisierte Finanzinstrumente
- Token, die auf einer Blockchain ausgegeben werden und Vermögenswerte bzw. Rechte als Underlying repräsentieren
- Eigenkapitalinstrumente (*equity-based*): Aktien an einer AG, oder aktienähnliche Instrumente mit Partizipationsrechten (Partizipations- bzw. Genussscheine)
- Fremdkapitalinstrumente (*debt-based*): Schuldverschreibungen/Bonds
- Derivative

NÄGELE

Rechtliche Voraussetzungen

- Wenn Token als Wertpapier im Sinne des Wertpapierprospektgesetzes (WPPG): allenfalls Prospektpflicht
- Zentrale Voraussetzungen:
  - Emissionsvolumen über € 5 Millionen über zwölf Monate
  - Öffentliches Angebot (mehr als 150 Investoren pro EWR-Mitgliedstaat, nicht ausschliesslich qualifizierte Anleger)
  - Mindeststückelung bzw. Mindestkaufpreis unter € 100’000
- Prospekt ist von der FMA zu billigen
- Passporting in andere EWR-Staaten möglich (Notifizierung)

NÄGELE

Ausnahmen von Prospektpflicht

- Kein öffentliches Angebot (*private placement*)
  - auch dann kein öffentliches Angebot, wenn Verkauf nur auf Anbahnung des Investors hin durchgeführt wird
  - dennoch *Private Placement Memorandum* zu empfehlen
- Angebot richtet sich nur an qualifizierte Anleger
- Emissionsvolumen unter € 5 Millionen
- Weniger als 150 nicht qualifizierte Investoren pro EWR-Staat
- Mindeststückelung bzw. Mindestkaufpreis über € 100’000
- Ausnahmevoraussetzungen sind alternativ

NÄGELE

Technische Voraussetzungen

- Folgende technische Mechanismen bzw. Vorkehrungen sind im Rahmen eines STO zu implementieren:
- Whitelisting des Token-Erwerbers (KYC)
- «Burn»-Mechanismus (Verbrennen von Token)
- Buy-back-Funktion
  - Rückkauf von Token via Smart Contract
  - insbesondere bei Fremdkapitalinstrumenten wie Bonds von Bedeutung
  - Kann auch mit Burn-Funktion verbunden werden (*buy back and burn*)

NÄGELE

Vorteile durch den Einsatz von DLT

- Eigenschaften der Blockchain: Manipulationsschutz, Transaktions-History ist schier unlöschbar, Sicherheit
- Einrichtung von Smart Functions
- Clearing via Smart Contract
- Sofortige Durchführung von Transaktionen/Übertragungen auf der Blockchain
- keine Notwendigkeit von Mittelsleuten, Verwahrern etc.

NÄGELE

STO in der Praxis

Drei Beispiele von Security Token in Liechtenstein

NÄGELE

NEX Token (1)

- Emittentin: NEON EXCHANGE AG
- Geschäftsmodell: Wechselstube, Matching, Exchange (NEX Exchange),
- erster aufsichtsrechtlich gebilligter Security-Token in Europa (August 2018)
- Beteiligung am Umsatz
- Token repräsentiert Berechtigung zu Partizipationszahlungen
- Berechtigung zur anteilsmässigen Beteiligung an Gebührenerlösen aus dem Betrieb der Exchange (Staking-Verfahren);

Weitere Informationen: http://neonexchange.com

NÄGELE

NEX Token (2)

- Token-Inhaber erhalten Partizipationszahlungen
  - Abhängig von gehaltenen Token und
  - entstehenden Gebühren
- Gleichrangigkeit mit Ansprüchen sonstiger Gläubiger der NEON EXCHANGE AG
- kein Anspruch auf laufende Zahlungen, Rückzahlungen oder Rücknahme der Token
- NEX Token können über NEX Exchange gehandelt werden

Weitere Informationen: http://neonexchange.com

NÄGELE

IVO Token (1)

- Emittentin: INVAO Trading AG
- Geschäftsmodell: Arbitrage-Handel mittels unternehmenseigener Trading-Software
- Token: derivative Wertpapiere; frei übertragbar und handelbar
- Profit für Tokeninhaber aus erwarteter Wertsteigerung der IVO Token und somit von erwarteter Differenz zwischen Ausgabekurz und Verkaufs- bzw. Rückkaufspreis zu Lauftzeitende (**Zero-Bond**)

Weitere Informationen: www.invao.org

NÄGELE

IVO Token (2)

- Indirekte Partizipation am Jahresgewinn aus den Trading-Umsätzen auf Basis des Bonds
- 20 % Reserve des jährlichen Gewinns zur Durchführung des *buy back and burn* (Rückkauf und «Verbrennung» von Token)

Weitere Informationen: www.invao.org

NÄGELE

edeXa Token

- Emittentin: edeXa AG
- Geschäftsmodell: Entwicklung und Angebot einer *supply chain*-basierten Blockchain an Unternehmen (*Blockchain as a service*-Technologie)
- Token: **Stimmrechtslose Aktien – Partizipationsscheine** (Art. 304a ff. PGR)
  - 10 Millionen Inhaber-Partizipationsscheine, Partizipationskapital CHF 100’000
  - Ausgabe gegen Einlage
  - nur ein Vertreter für jeden Inhaberpartizipationsschein anerkannt
  - kein Stimmrecht, aber Recht, Traktanden an GV heranzutragen
  - Partizipation setzt Eintragung im Partizipationsregister voraus
- Bei Gewinnverteilung: erhöhter Anteil an Ausschüttung gegenüber Aktionären

Weitere Informationen: www.edexa.io

NÄGELE

Standortvorteile Liechtenstein

Vorteile bei Durchführung eines STO in Liechtenstein

NÄGELE

Vorteile eines STO in Liechtenstein (1)

- Aufsichtsrechtliche Gleichbehandlung von Finanzinstrumenten und jeweiligen tokenisierten Pendants (technologieneutraler Ansatz)
- Anerkennung von Wertrechten in der liechtensteinischen Rechtsordnung
  - keine Notwendigkeit der Verbriefung von Mitgliedschaftsrechten und gesellschaftsrechtlicher Ansprüche in einem Wertpapier
- Übertragung von Token und der durch diesen repräsentierten Rechte durch formfreie Zession
  - kein Schriftformerfordernis für Abtretungserklärung (anders als in der Schweiz)
  - Verständigung an Schuldner ausreichend
  - rein blockchainbasierte Übertragung rechtlich unproblematisch

NÄGELE

Vorteile eines STO in Liechtenstein (2)

- Wertpapierprospekt: Passporting in alle EWR-Staaten möglich
  - nur ein Billigungsverfahren erforderlich
  - Grosser Einzugsbereich des Angebots, entsprechender potentieller Investorenkreis
- Geschäftsbeziehung mit Bank
  - mehrere etablierte Banken mit weitreichender Erfahrung im ICO/STO-Bereich
  - Errichtung einer Geschäftsbeziehung relativ einfach (anders als z.B. in Malta)
- Schaffung von Rechtssicherheit im Rahmen der Token-Ökonomie durch kommendes VTG (Gesetz über Vertrauenswürdige Technologien, Blockchain-Gesetz)

Fragen?

- Kontaktieren Sie uns per E-Mail:
  tn@naegele.law oder tf@naegele.law
- Besuchen Sie auch unseren Rechts-Blog unter
  www.naegele.law/blog

NÄGELE

Vielen Dank für die Aufmerksamkeit!

NÄGELE Rechtsanwälte GmbH | Dr. Grass-Strasse 12, 9490 Vaduz | T 237 60 70 | office@naegele.law