

## **FMA-Mitteilung 2019/2 – Pflichten für Emittenten von Wertpapieren und Security Token**

Mitteilung betreffend die Pflichten von Emittenten, die Wertpapiere oder Security Token begeben, öffentlich anbieten bzw. angeboten haben

Referenz:	FMA-M 2019/2
Adressaten:	Emittenten nach der Prospektverordnung (Verordnung (EU) 2017/1129)
Publikation:	Website
Erlass:	15. Oktober 2019
Inkraftsetzung:	15. Oktober 2019
Letzte Änderung:	-
Rechtliche Grundlagen:	<ul style="list-style-type: none"><li>• EWR-WPPDG</li><li>• Verordnung (EU) 2017/1129</li><li>• Offenlegungsgesetz</li><li>• Marktmissbrauchsgesetz</li></ul>

## 1. Allgemeines

Das aktuelle<sup>1</sup> Liechtensteinische Regime des Wertpapierprospektrechts basiert auf dem EWR-Wertpapierprospekt-Durchführungsgesetz (EWR-WPPDG), der direkt anwendbaren Verordnung (EU) 2017/1129 sowie den dazugehörigen Delegierten Verordnungen<sup>2</sup>.

Das öffentliche Angebot von Wertpapieren hat eine steigende Relevanz für die Finanzierung von kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) sowie innovativen, Blockchain basierten Geschäftsmodellen. Die Darstellung der Chancen sowie Risiken einer Investition ist zum Schutz der Anleger und aus Gründen der Transparenz unabdingbar. Im Wertpapierprospekt ist nicht nur auf die Risiken hinzuweisen, sogleich können auch Ausführungen zu den Chancen der Anlagen enthalten sein.

Aufgrund der steigenden Nachfrage nach Wertpapieremissionen werden im Folgenden die Grundsätze für die Wertpapierprospekte und die Emission dargelegt. Die Emission von Wertpapieren kann zu Folgepflichten führen, insbesondere wenn die Wertpapiere zum Handel an einem Handelsplatz zugelassen werden (Sekundärmarkthandel). Die vorliegende Mitteilung soll daher einen Überblick über die wesentlichen regulatorischen Vorschriften und Nebenpflichten bei der Emission als auch nach der Emission bieten. Zudem sollen die Spezifika des Angebots von Security Token mittels eines Wertpapierprospekts aufgezeigt werden.

## 2. Emission von Wertpapieren

Beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren ist die Offenlegung von Informationen für den Anlegerschutz von zentraler Bedeutung, da sie die Informationsasymmetrie zwischen Anlegern und Emittenten beseitigt. Der Mindestinhalt der Wertpapierprospekte ist in den Anhängen zur Delegierten Verordnung (EU) 2019/980 vorgegeben. Die Anhänge der Delegierten Verordnung (EU) 2019/980 enthalten insbesondere die Registrierungsformulare, die Wertpapierbeschreibungen und Angaben zu den Mindestinhalten. Massgeblich ist die Art des zugrundeliegenden Vermögenswertes, dh. je nach Schwerpunkt und Ausrichtung des Wertpapiers sind die jeweils einschlägigen Anhänge<sup>3</sup> zu beachten.

Die Details zur Einreichung des Gesuchs auf Billigung des Wertpapierprospektes werden in der FMA-Wegleitung 2019/10 erläutert.

---

<sup>1</sup> Bis zum 20. Juli 2019 wurde das Wertpapierprospektregime in Liechtenstein durch das Wertpapierprospektgesetz (WPPG) und durch die unmittelbar geltende Verordnung (EU) 809/2004 geregelt. Auf Prospekte, die nach dem bisherigen Recht vor dem 20. Juli 2019 gebilligt wurden, findet bis zum Ablauf ihrer Gültigkeit weiterhin das bisherige Recht Anwendung. Die in dieser Mitteilung dargestellten Grundsätze haben gleichwohl Geltung im Rahmen der Anwendung des bisherigen Rechts.

<sup>2</sup> Delegierte Verordnung (EU) 2019/980 und Delegierte Verordnung (EU) 2019/979.

<sup>3</sup> Die Anhänge werden in den Art. 12 ff. Delegierte Verordnung (EU) 2019/980 differenziert. Dies können sein: Wertpapierbeschreibung für Dividendenwerte oder von Organismen für gemeinsame Anlagen des geschlossenen Typs ausgegebene Anteilsscheine; Wertpapierbeschreibung für Sekundäremissionen von Dividendenwerten oder Anteilsscheinen, die von Organismen für gemeinsame Anlagen des geschlossenen Typs ausgegeben werden; Wertpapierbeschreibung für Zertifikate, die Aktien vertreten; Wertpapierbeschreibung für Nichtdividendenwerte für Kleinanleger; Wertpapierbeschreibung für Nichtdividendenwerte für Grossanleger oder Wertpapierbeschreibung für Sekundäremissionen von Nichtdividendenwerten.

### 3. Rechte und Pflichten der Emittenten

Ein Emittent darf nach Billigung des Wertpapierprospekts diesen bewerben und die Wertpapiere öffentlich anbieten. Er hat dabei aber wichtige Aspekte im Rahmen des Angebots zu beachten. Im folgenden Kapitel werden die fundamentalen Rechte und Pflichten der Emittenten beschrieben.

#### 3.1 EWR-Wertpapierprospekt-Durchführungsgesetz (EWR-WPPDG)

Dem Emittenten ist es gestattet das Wertpapier nach Billigung des Prospektes der Öffentlichkeit anzubieten. Die Delegierte Verordnung (EU) 2019/979 bestimmt, dass ein öffentliches Angebot eine Mitteilung an die Öffentlichkeit in jedweder Form und auf jedwede Art und Weise ist, die ausreichende Informationen über die Angebotsbedingungen und die anzubietenden Wertpapiere enthält, um einen Anleger in die Lage zu versetzen, sich für den Kauf oder die Zeichnung der Wertpapiere zu entscheiden. Zu beachten ist hierbei, dass das Angebot auf Liechtenstein beschränkt sein muss. Es besteht jedoch die Möglichkeit mittels Notifikation den gebilligten Wertpapierprospekt in Länder des EWR zu notifizieren (Stichwort: Passporting). Die Details zur Notifikation werden in der FMA-Wegleitung 2019/10 erläutert.

Im Rahmen des öffentlichen Angebots gilt es zu beachten, dass der Prospekt unabhängig davon, ob er aus einem oder mehreren Dokumenten besteht, als der Öffentlichkeit zur Verfügung gestellt gilt, wenn er in elektronischer Form auf einer Website veröffentlicht wird. Die Zugänglichmachung auf einer Website hat erkennbar und ohne Zugangsbeschränkungen zu erfolgen (vgl. Art. 21 Abs. 3 Verordnung (EU) 2017/1129). Es ist nicht zulässig vom potentiellen Anleger vorab eine Registrierung zu verlangen, um den Prospekt herunterzuladen bzw. öffnen oder speichern zu können (vgl. Art. 21 Abs. 4 Verordnung (EU) 2017/1129).

Im Rahmen der Bewerbung des öffentlichen Angebots ist zu beachten, dass anzugeben ist, wo die Anleger die Informationen und insbesondere den Wertpapierprospekt selbst erhalten können. Die Werbung muss zudem als solche gekennzeichnet werden, inhaltlich korrekt und nicht irreführend sein. In diesem Kontext ist zu beachten, dass die Wertpapierprospekte nur gebilligt werden und keine Produktgenehmigung vorliegt. Die Billigung basiert ausschliesslich auf einer Prüfung der Vollständigkeit, Verständlichkeit und Kohärenz (Widerspruchsfreiheit) des Prospektes (vgl. Art. 2 Bst. r Verordnung (EU) 2017/1129). Dies impliziert, dass insbesondere das zugrundeliegende Geschäftsmodell keiner Prüfung durch die FMA unterzogen wird. Insoweit ist es falsch und irreführend, wenn im Rahmen des öffentlichen Angebots falsche Begrifflichkeiten verwendet werden und der Billigungsumfang falsch dargestellt wird<sup>4</sup>.

Der Vollständigkeit halber sei klargestellt, dass die FMA nach neuer Rechtslage diverse aufsichtsrechtliche Befugnisse<sup>5</sup> hat und in diesem Kontext, insbesondere nach der Billigung des Wertpapierprospektes, Informationen zum erreichten Emissionsvolumen, den Vertriebsaktivitäten sowie Mittelverwendung einholen kann.

#### 3.2 Bankengesetz (BankG) und Vermögensverwaltungsgesetz (VVG) sowie die dazugehörigen Verordnungen

Die Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (Markets in Financial Instruments Directive, MiFID II, 2014/65/EU) und die dazugehörige Verordnung über Märkte für Finanzinstrumente (Markets in Financial

---

<sup>4</sup> Folgende Formulierungen sind beispielsweise unzulässig und irreführend: Die FMA hat das Investment genehmigt, die FMA hat das Geschäftsmodell geprüft, der Wertpapierprospekt wurde von der FMA geprüft und gutgeheissen, die Werthaltigkeit wurde überprüft, usw.

<sup>5</sup> Gemäss Art. 10 EWR-WPPDG kann die FMA insbesondere die Aufnahme zusätzlicher Angaben im Prospekt und die Vorlage von Informationen und Unterlagen verlangen sowie die Aussetzung oder Untersagung eines Angebots, die Publikationen eines Hinweis bzw. einer Warnmeldung, eine Vor-Ort-Kontrolle, usw. veranlassen.

Instruments Regulation, MiFIR, Verordnung (EU) Nr. 600/2014), umgesetzt im Bankengesetz (BankG) und Vermögensverwaltungsgesetz (VVG) mit den dazugehörigen Verordnungen, führten eine Reihe organisatorischer Anforderungen im Zusammenhang mit dem Schutz von Kundenvermögen und der Produktüberwachung ein. Unter anderem wurden zum Schutz des Anlegers die Voraussetzungen und die Anforderungen bei dem Vertrieb von Finanzinstrumenten und der Vermögensverwaltung ausgeweitet, sodass der diesbezügliche Vertrieb nur noch von am Finanzmarkt operierenden Dienstleistern zulässig ist.

Wertpapiere im Sinne der Verordnung (EU) 2017/1129 sind alle übertragbaren Wertpapiere, die an einem Markt gehandelt werden können, mit Ausnahme von Geldmarktinstrumenten mit einer Laufzeit von weniger als zwölf Monaten (vgl. Art. 2 Bst. a Verordnung (EU) 2017/1129). Wesentlich für die Einordnung als Wertpapier sind die drei Kriterien Übertragbarkeit, Handelbarkeit und Standardisierung. Eine Verurkundung/Verbriefung des Wertpapiers ist keine zwingende Voraussetzung eines Wertpapiers, weshalb auch von „substance over form“ gesprochen wird. Bei den in der Verordnung (EU) 2017/1129 genannten übertragbaren Wertpapieren handelt es sich um Finanzinstrumente i.S.v. Art. 4 Abs. 1 Nr. 15 i.V.m. Anhang I Abschnitt C MiFID II.

Das öffentliche Angebot von übertragbaren Wertpapieren seitens des Emittenten stellt keine Wertpapierdienstleistung oder Anlagetätigkeit i.S.v. Art. 4 Abs. 1 Nr. 2 i.V.m. Anhang I Abschnitt A MiFID II dar. Ein Emittent unterfällt daher hinsichtlich der Wertpapiere nicht unmittelbar der MiFID II. Die aufsichtsrechtlichen Pflichten des Emittenten bestimmen sich insoweit insbesondere nach den Regularien der Verordnung (EU) 2017/1129. Das vorgenannte Privileg gilt ausschliesslich und alleine für den Emittenten, jedoch nicht für etwaige Tochter- oder Muttergesellschaften, sodass diese und etwaige Dritte die aufsichtsrechtlichen Pflichten nach der MiFID II zu beachten haben.

Grundsätzlich gilt es zu berücksichtigen, dass es weitere Finanzdienstleister bzw. Intermediäre gibt, welche im Rahmen des öffentlichen Angebots Tätigkeiten erbringen, die als Wertpapierdienstleistung oder Wertpapiernebenleistung i.S.d. MiFID II zu qualifizieren sind und daher die gesetzlichen Anforderungen gemäss VVG und BankG einhalten müssen.

### 3.3 Marktmissbrauchsgesetz (MG)

Das Marktmissbrauchsgesetz (MG) gilt für den börslichen und den ausserbörslichen Handel mit einem Finanzinstrument an einem überwachten Markt. Damit ist das MG auch anwendbar, wenn ein Finanzinstrument zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen ist oder es in einem Multilateralen Handelssystem (MTF) oder einem Organisierten Handelssystem (OTF) gehandelt wird.

Der Emittent eines Wertpapiers kann unter diesen Voraussetzungen dem Marktmissbrauchsgesetz unterliegen, insbesondere dem Verbot von Insidergeschäften und unrechtmässiger Offenlegung von Insiderinformationen sowie dem Verbot der Marktmanipulation. Ein Emittent ist in diesem Fall gemäss Art. 5a MG verpflichtet, der Öffentlichkeit Insiderinformationen, die unmittelbar diesen Emittenten betreffen, unverzüglich bekannt zu machen. Diese Pflicht gilt nur für Emittenten, die für ihre Finanzinstrumente eine Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt beantragt oder erhalten haben.

Darüber hinaus können Personen, die Führungsaufgaben bei dem Emittenten wahrnehmen, sowie in enger Beziehung zu ihnen stehende Personen den Regeln über Eigengeschäfte nach Art. 4 MG unterliegen.

### 3.4 Offenlegungsgesetz (OffG)

Mit dem Offenlegungsgesetz ist die Richtlinie 2004/109/EG (Transparenz-Richtlinie) in nationales Recht umgesetzt worden. Das Offenlegungsgesetz (OffG) legt Anforderungen für die Veröffentlichung regelmässiger und laufender Informationen über Emittenten fest, deren Wertpapiere bereits zum Handel an einem in einem Mitgliedstaat gelegenen oder dort betriebenen geregelten Markt zugelassen sind. Der Begriff des

Wertpapiers bestimmt sich gemäss Art. 3 Abs. 1 lit. a OffG nach den Vorschriften der MiFID II. Als Emittent ist gemäss Art. 3 Abs. 1 lit. f OffG „eine juristische Person des privaten oder öffentlichen Rechts, einschliesslich eines Staates, deren Wertpapiere zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen sind“, anzusehen.

Wenn ein Wertpapier zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen ist, gelten die Transparenz-Anforderungen des OffG für Emittenten (Finanzberichterstattung gemäss Art. 4 und 5, zusätzliche Angaben gemäss Art. 11-14) und Investoren (Informationen über bedeutende Beteiligungen gemäss Art. 25-34).

Ein Emittent von Aktien, die zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen sind, muss ferner gemäss Art. 9 Abs. 1 lit. c OffG eine Bank oder Wertpapierfirma als bevollmächtigte Stelle benennen, über die die Aktionäre ihre finanziellen Rechte ausüben können. Ferner muss ein Emittent von Schuldtiteln, die zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen sind, gemäss Art. 10 Abs. 1 lit. c OffG eine Bank oder Wertpapierfirma als bevollmächtigte Stelle benennen, über die die Inhaber von Schuldtiteln ihre finanziellen Rechte ausüben können. Der Emittent muss durch entsprechende Vorkehrungen sicherstellen, dass die Wertpapierinhaber bei der Zahlstelle die erforderlichen Handlungen vornehmen können. Dies bedeutet, dass der Emittent in der Regel eine Zahlstellenvereinbarung mit der Bank oder Wertpapierfirma abschliesst.

### 3.5 Weitere Gesetze

Die vorgenannten Querschnittsmaterien sind nicht abschliessend, sodass grundsätzlich jede andere einschlägige Rechtsmaterie anwendbar sein könnte. Im Rahmen der Billigung eines Wertpapierprospektes wird das dem Investment zugrundeliegende Geschäftsmodell nicht geprüft, sodass es insbesondere vorkommen kann, dass das Geschäftsmodell als ein Fonds zu klassifizieren ist. Im Kontext des gesetzlichen Billigungsumfangs ist es in der alleinigen Verantwortung des Emittenten das Geschäftsmodell hinsichtlich der Einschlägigkeit der sonstigen Spezialgesetze (insbesondere der Fondsgesetzgebung) abzugrenzen. Die FMA behält sich daher ausdrücklich das Recht vor, Billigungsgesuche zurückzuweisen, wenn ersichtlich ist, dass der Geltungsbereich einer anderen Finanzmarktregulierung einschlägig wäre oder der Emittent die Abgrenzung unterlässt. Ebenso schliesst eine Billigung ein anschliessendes Aufsichtsverfahren wegen der Verletzung von anderen Spezialgesetzen nicht aus.

## 4. Zusätzliche Anforderungen an Wertpapierprospekte zur Ausgabe von Security Token<sup>6</sup>

Im Sommer 2018 hat die FMA erstmals einen Wertpapierprospekt gebilligt, welcher Wertpapiere in Form von Security Token ausgegeben hat. Diese Wertpapierprospekte kombinieren einerseits die Merkmale der klassischen Wertpapierprospekte und andererseits die Elemente der Blockchain-Technologie. Das Regime des Wertpapierprospektrechts und insbesondere die direkt anwendbare Verordnung (EU) 2017/1129 ist jedoch nur anwendbar, wenn die Wertpapiereigenschaft des Token erfüllt ist.

Die Wertpapiereigenschaft wird grundsätzlich anhand der drei Kriterien Übertragbarkeit, Standardisierung und Handelbarkeit beurteilt. Die Ausgabe einer physischen Urkunde ist dagegen nicht erforderlich, d.h. auf das Kriterium der Körperlichkeit kommt es nicht an. Die einschlägigen Spezialgesetze und Richtlinien/Verordnungen differenzieren somit grundsätzlich nicht nach Erscheinungsform und Bezeichnung, sondern allein nach den relevanten Merkmalen, weshalb von einer Technologieneutralität (engl. substance

---

<sup>6</sup> Token: Eine Information auf einem VT-System, die Forderungs- oder Mitgliedschaftsrechte gegenüber einer Person, Rechte an Sachen oder andere absolute oder relative Rechte repräsentieren kann und einem oder mehreren VT-Identifikatoren zugeordnet wird.

VT-System: Transaktionssysteme, welche die sichere Übertragung und Aufbewahrung von Token sowie darauf aufbauende Dienstleistungserbringung mittels vertrauenswürdiger Technologien ermöglichen.

VT-Identifikatoren: Ein Identifikator, der die eindeutige Zuordnung von Token ermöglicht. (vgl. Art. 2 TVTG).

over form) des Rechts auszugehen ist. Von wesentlicher Bedeutung ist, dass die Tokenisierung insoweit nicht als eigene oder neue Rechtsform anzusehen ist. Bezüglich der Token respektive der Wertpapiere besteht daher die Pflicht zur Einhaltung aller vorgängig (nicht abschliessend) genannten Grundsätzen.

Im Rahmen einer Einzelfallprüfung ist zu verifizieren, ob die konkrete Ausgestaltung der Token bzw. die Tokenisierung mit den vorgenannten Anforderungen und den Vorgaben des Regimes des Wertpapierprospektrechts und insbesondere mit der direkt anwendbaren Verordnung (EU) 2017/1129 vereinbar ist.

Das Wertpapierprospektrecht und insbesondere die direkt anwendbare Verordnung (EU) 2017/1129 differenzieren lediglich nach der Kategorie des zugrundeliegenden Vermögenswertes (vgl. Fussnote 3), jedoch sind die Anforderungen an den Wertpapierprospekt je nach Anhang der Delegierten Verordnung (EU) 2019/980 grundsätzlich gleich. Im Kontext des Gleichbehandlungsgrundsatzes gilt es daher zu beachten, dass sämtliche vorgenannten Pflichten auch bei Wertpapierprospekten zur Ausgabe von Security Token einschlägig sind und beachtet werden müssen. Es gibt daher in Bezug auf die Emission und die Folgepflichten keine wesentlichen Unterschiede zwischen Wertpapierprospekten zur Ausgabe von Wertpapieren und Wertpapierprospekten zur Ausgabe von Security Token.

Es sollte jedoch berücksichtigt werden, dass insbesondere die Umsetzung der Richtlinie (EU) 2018/843<sup>7</sup> sowie die Schaffung des Gesetzes über Token und VT-Dienstleister (Token- und VT-Dienstleister-Gesetz, TVTG) Auswirkungen auf Wallet Provider oder VT-Dienstleister<sup>8</sup> haben könnten.

## 5. Datenschutz

Die FMA verarbeitet personenbezogene Daten ausschliesslich nach den allgemeinen Datenverarbeitungsgrundsätzen der Datenschutz-Grundverordnung (Verordnung (EU) 2016/679 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. April 2016 zum Schutz natürlicher Personen bei der Verarbeitung personenbezogener Daten, zum freien Datenverkehr und zur Aufhebung der Richtlinie 95/46/EG) sowie nach dem geltenden Datenschutzrecht.

Sämtliche Informationen zur Verarbeitung personenbezogener Daten, einschliesslich der Angaben zum Verarbeitungszweck, zum Datenverantwortlichen sowie zu den Betroffenenrechten sind in der FMA-Information zum Datenschutz enthalten: <https://www.fma-li.li/de/fma/datenschutz/fma-information-zum-datenschutz.html>

## 6. Inkraftsetzung

Diese Mitteilung wurde von der Geschäftsleitung der FMA am 15. Oktober 2019 genehmigt und tritt am 15. Oktober 2019 in Kraft.

Für Rückfragen steht die FMA zur Verfügung.

Telefon: +423 236 73 73

E-Mail: [info@fma-li.li](mailto:info@fma-li.li)

---

<sup>7</sup> Die Richtlinie (EU) 2018/843 des Europäischen Parlamentes und des Rates vom 30. Mai 2018 zur Änderung der Richtlinie (EU) 2015/849 zur Verhinderung der Nutzung des Finanzsystems zum Zwecke der Geldwäsche und der Terrorismusfinanzierung und zur Änderung der Richtlinien 2009/138/EG und 2013/36/EU wird oftmals auch als 5. EU-Geldwäscherichtlinie bezeichnet

<sup>8</sup> Die Begrifflichkeit des VT-Dienstleister ist ein Sammelbegriff gemäss Art. 2 TVTG für Token-Emittenten, VT-Schlüsselverwahrer, VT-Token-Verwahrer, VT-Wechseldienstleister, usw.