

Viele Assets, viele Tokens, eine Rechtsform: Tokenisierung von Sachwerten in Liechtenstein

Mit Beginn des Jahres 2020 ist in Liechtenstein der neue Blockchain Act in Kraft getreten. Dieser neue, in seiner Art revolutionäre Rechtsrahmen ermöglicht es, nahezu alles - d.h. alle Arten von Vermögenswerten und Rechten - ohne rechtliche Umgehungslösungen zu tokenisieren. Dieser Artikel wird sich mit der konkreten Fragestellung auseinandersetzen, wie dies aus rechtlicher Sicht tatsächlich möglich sein wird und welche Modelle der konkreten Umsetzung und Anwendung es heute schon gibt. Es wird eine bereits fortgeschrittene Methode der Tokenisierung vorgestellt: Die rechtskonforme Multi-Asset-Equity-Tokenisierung, die durch eine eigenständige Holding - Struktur namens Protected Cell Company (PCC) - ermöglicht wird. Angenommen es sollen mehrere Vermögenswerte (d.h. mehrere Immobilienobjekte, mehrere Maschinen, mehrere IP-Rechte) von ein und derselben juristischen Person tokenisiert werden. Zudem werden für jeden Vermögenswert mehrere Tranchen von Tokens ausgegeben (d.h., Equity Tokens, Debt Tokens, tokenisierte Beteiligungsrechte). Auf diese Weise kann z. B. ein Immobilienobjekt sowohl durch Equity Tokens (d.h., Aktien, Eigenkapital) als auch durch Debt Tokens (d.h., Schuldverschreibungen, Anleihen, Fremdkapital) repräsentiert werden. Oder es wird eine Maschine tokenisiert und durch zwei Tranchen von Debt Tokens dargestellt. Die Struktur einer PCC lässt ein hohes Maß an Flexibilität hinsichtlich dessen zu, was tokenisiert werden soll. Zusätzlich ermöglicht der Liechtenstein Token Act das EU-Passporting mithilfe dessen Kunden ein vereinfachter Marktzugang ermöglicht wird und dadurch wird wiederum die operative und regulatorische Effizienz deutlich gesteigert. Somit werden in Liechtenstein tokenisierte Aktien auch im Ausland als normale Wertpapiere anerkannt. Dies sind exzellente Bedingungen, um u.a. Eigenkapital zu tokenisieren und es mit Equity Tokens darzustellen. Diese bahnbrechenden Entwicklungen, gepaart mit der neuen Rechtssicherheit durch den Liechtenstein Token Act, bereiten den Weg für die Entstehung einer Token Economy. - Autor: Nicolas Weber

Kann man in Liechtenstein alles tokenisieren?

Im Blockchain und Tokenization Space gibt es viele Stimmen, die fordern, man solle doch einfach alles tokenisieren. Aber das greift zu kurz. Es handelt sich bei dem Prozess der Tokenisierung um nichts weniger als um die Übertragung der "alten" physischen Welt, mit all ihren Gütern und Vermögenswerten, in eine neue, digitale Welt. Bei diesem Prozess ist es von äußerster Wichtigkeit,

dass geltendes Recht berücksichtigt wird, um so für alle Beteiligten Sicherheit und Klarheit zu gewährleisten. Es muss sich daher also erst mit der Frage beschäftigt werden, wie genau die Tokenisierung, jetzt und in der Zukunft, konkret umgesetzt werden kann.

Die Grundstruktur ist, dass ein Vermögenswert oder Recht durch einen Token repräsentiert wird und dieser somit als Träger dieses Wertes oder Rechtes fungiert. Wenn nun Aktien oder Eigenkapital tokenisiert werden, dann werden diese durch sogenannte Equity Tokens repräsentiert. Genauso gilt es, dass wenn Schuldverschreibungen, Fremdkapital oder Anleihen tokenisiert werden, diese durch Debt Tokens dargestellt werden.

Die dafür zugrunde liegende Rechtsstruktur und somit auch Rechtssicherheit liefert der neue Liechtenstein Token Act (TVTG). Im Januar 2020 in Kraft getreten, setzt diese disruptive Gesetzgebung Maßstäbe in ganz Europa. Liechtenstein wird zu Recht als ein Vorreiter und Wegbereiter einer Token Economy bezeichnet. Mittels dieser klaren Rechtsprechung sind nun Trends, die sich in der Tokenisierung abzeichnen, besser zu realisieren. Einer dieser Trends ist sicherlich die Tokenisierung von Immobilien.

Bei den meisten der bereits existierenden Tokenisierungsprojekte wird mit Debt Tokens gearbeitet. Das bedeutet, dass der Vermögenswert Eigentum einer juristischen Person ist und diese wiederum gibt Schulden aus. Die daraus resultierenden Debt Tokens bieten dem Investor eine Zinszahlung auf der Grundlage eines festen Zinssatzes. Ein flexibler Zinssatz ist ebenfalls möglich, um eine bessere Performance zu erzielen. Bisher ist die Umwandlung von Schulden in Tokens in den meisten Gesetzgebungen grundsätzlich möglich. Noch sind dafür jedoch meist komplexe und aufwendige Rechtskonstruktionen erforderlich.

Die Tokenisierung von Eigenkapital gestaltet sich als noch schwieriger und ist in den meisten Gesetzgebungen nicht möglich. Dieser Umstand hat sich nun dank der neuen Rechtsprechung in Liechtenstein geändert. Hier ist es nun möglich, ohne komplexe Umgehungslösungen oder weit hergeholt Interpretationen von Paragraphen, Rechte und Werte aller Art zu tokenisieren.

Im Allgemeinen ist die Tokenisierung der Prozess der Übertragung und Darstellung von Vermögenswerten und Rechten auf ein Blockchain Netzwerk. Für Investoren ist die Tokenisierung attraktiv, da durch sie Investitionen erheblich erleichtert werden und gleichzeitig eine deutlich bessere Diversifizierung als bisher möglich ist. Durch die Tokenisierung kann in jede Art von Asset (z.B. Immobilien, Kunst, Patente, Zertifikate, Coupons, Autos) investiert werden. Eigentum kann einfacher als bisher in kleine Teile zerlegt werden und zusätzlich wird die Übertragbarkeit von Vermögenswerten gefördert. Im Ergebnis wird die Effizienz gesteigert, während gleichzeitig das Vertrauen der einzelnen Akteure gestärkt und die Kosten der Vorgänge reduziert werden. Der Emittent kann nun alle Arten von Vermögenswerten tokenisieren und sie den Anlegern anbieten. Selbst einzelne Maschinen können tokenisiert werden. Dies wiederum ermöglicht es Investoren z.B. in für sie bisher unzugängliche Märkte zu investieren und ganz neue Asset-Klassen zu entdecken. Bei dem Beispiel der tokenisierten Maschine, würde sich für den Produzenten eine durch den Kapitalmarkt ermöglichte Absatzfinanzierung anbieten. Durch den Prozess der Tokenisierung kann jede Maschine zu einem eigenen "Profitzentrum" werden. Maschinen können von Investoren finanziert werden, den Kunden zur Verfügung gestellt werden und - über die vom Kunden erzielten Einnahmen - den Investoren Rendite bringen. So würde die Maschine als "Profitzentrum" - wie ein kleines Unternehmen - Debt Tokens und Equity Tokens ausgeben. Ein Investor in Debt Tokens würde eine Zinszahlung für seine Erstinvestition erhalten und ein Investor in Equity Tokens von der verbleibenden Rendite profitieren.

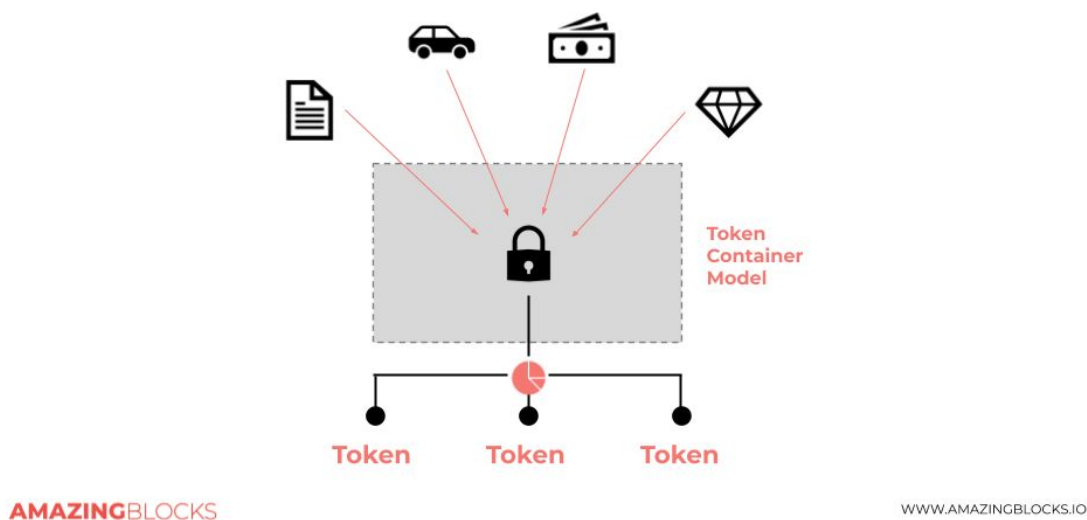
Das TVTG bietet als Rechtsgrundlage für Tokenisierung-Prozesse der weiteren Entwicklung der Token Economy das dringend erforderliche Fundament. Kosten- und Zeitaufwand werden deutlich reduziert. Dies gilt als starker Treiber für die erwartete Mainstream Adaption der Tokenisierung im Allgemeinen.

Einer der Hauptbausteine des neuen Rahmenwerks ist das so genannte Token-Container-Modell (siehe Abbildung 1). In diesem Modell dient ein Token als Container mit der Fähigkeit Rechte aller Art zu beinhalten. Es ist also möglich, diesen Container mit einem Recht zu "beladen", das einen realen Vermögenswert wie Aktien, Gold und Immobilien darstellt.

Da Liechtenstein Mitglied des EWR (Europäischer Wirtschaftsraum) ist, scheint es durchaus möglich, dass das TVTG einen entscheidenden Beitrag zur Standardisierung von Tokenisierungs-Prozessen in Europa beitragen wird. In der kürzlich von der Europäischen Kommission vorgestellten Verordnung für die Regulierung von Krypto-Assets ("Markets in Crypto-Assets" kurz MiCA) geht es um eine einheitliche Regelung im Umgang mit digitalen Währungen und Krypto-Assets.

Ein ebenso wichtiger Aspekt ist das Thema Custody (d.h., Verwahrung von z.B. Wertpapieren). Wenn die erforderlichen Bedingungen erfüllt sind, steht es den Inhabern der Tokens (d.h., den Aktionären) frei, ihren bevorzugten custody provider zu wählen.

THE TOKEN CONTAINER MODEL IN LIECHTENSTEIN



AMAZINGBLOCKS

WWW.AMAZINGBLOCKS.IO

Abbildung 1: Das Token-Container-Modell in Liechtenstein

Durch den bislang einzigartigen rechtlichen Rahmen, den das TVTG bietet, sind Eigentumsverhältnisse eindeutig geregelt. Die Eigentümer haben jederzeit die Verfügungsgewalt über die jeweils durch Tokens repräsentierten Vermögenswerte und Rechte.

Die Tokenisierung selbst folgt einem geordneten Lebenszyklus. Somit bietet sich Softwareanbietern wie Amazing Blocks die Möglichkeit eine Vielzahl an Dienstleistungen und Produkten anzubieten. Der Lebenszyklus der Tokens gestaltet sich wie folgt: Wenn ein Recht oder ein Vermögenswert in Tokens umgewandelt wird, müssen die Tokens zunächst technisch erzeugt werden. Als Nächstes müssen die Tokens an die neuen Inhaber ausgegeben werden. Dies erfolgt meist im Rahmen eines Tokenverkaufs (z.B. STO, IEO, ICO). Dann können die Tokens gegen andere Tokens eingetauscht werden und müssen in den meisten Fällen verwahrt werden. Darüber hinaus können Tokens auf dem Finanzmarkt gekauft und in einem Portfolio, u.a. für Investitionszwecke, platziert werden.

Protected Cell Company und Tokenisierung in Liechtenstein

Protected Cell Companies ermöglichen ein gezieltes Risikomanagement, da die Vermögenswerte der einzelnen Segmente klar voneinander und vom Kern getrennt sind. PCCs oder Segmented Corporate Body (SV) stellen keine explizite Rechtsform dar, sondern sind vielmehr Organisationsformen, die eine Aufteilung der Körperschaften in verschiedene Segmente ermöglichen. Das Tätigkeitsfeld der einzelnen Segmente muss rechtlich zulässig sein und zum Zweck der juristischen Person passen. Aufgrund ihrer idealen Eignung zur Strukturierung von Finanzvermögen findet sie sich vor allem in der Vermögensverwaltung wieder. Der Hauptaspekt dieser Struktur besteht darin, dass jeder Vermögenswert in Bezug auf Haftung und Kapital getrennt werden kann, obwohl alle Vermögenswerte von einer einzigen "rechtlichen Dachgesellschaft" verwaltet werden.

Wenn es nun um die Tokenisierung von Eigenkapital geht, kommt der Liechtenstein Token Act zum Tragen. Es braucht dafür eine juristische Person mit Sitz in Liechtenstein. Hierfür kann eine Aktiengesellschaft - organisiert als PCC - verwendet werden. Die Aktien der jeweiligen AG können auch nachträglich tokenisiert werden. Es gibt bereits erste Projekte, die eine eigene Tokenisierungssoftware anbieten und dadurch Tokenisierungs Vorhaben ermöglichen (mehr dazu können Sie [hier](#) nachlesen). Diese tokenisierten Aktien ermöglichen eine einfachere Verwaltung der juristischen Person selbst, z.B. wenn es um Eigentümerwechsel oder das Einbinden neuer Investoren geht.

Tokenisierung eines Assets mit Debt und Equity Tokens

Angenommen, ein Vermögenswert wie ein Immobilienprojekt wird in einer juristischen Person platziert. Wie bereits erläutert, kann dieser Vermögenswert durch Debt Tokens, die von den in Tokens umgewandelten Anteilen der juristischen Person selbst getrennt sind, repräsentiert werden. Im Hintergrund sind dabei aus technischer Sicht zwei Smart Contracts aktiv. Ein Smart Contract für die tokenisierten Aktien des Unternehmens und ein weiterer für die Debt Tokens des Immobilienobjektes. Ein Anbieter von Tokenisierungssoftware ermöglicht dann die Verwaltung mehrerer Vermögenswerte.

Ein weiteres eingangs bereits erwähntes Beispiel ist die Tokenisierung einer Maschine. In diesem Fall bieten sich Equity Tokens an. Auch hier wird das Eigentum an die juristische Person übertragen und daraufhin tokenisiert. Der Inhaber der Tokens ist dann Eigentümer eines Teils der Maschine (siehe Abbildung 2).



Abbildung 2: Debt and equity tokens von einer juristischen Person

Tokenisierung mehrerer Assets mit mehreren Tokens pro Asset

Es ist auch möglich, dass Eigentumsrechte an mehreren Vermögenswerten auf die juristische Person übertragen wird. Jeder Vermögenswert kann durch verschiedene Arten von Tokens repräsentiert werden. Für die Maschine könnten Equity Tokens ausgegeben werden und für das Immobilienobjekt Debt Tokens.

Ein weiteres sehr interessantes Modell ist, wenn für ein und dasselbe Gut mehrere Tranchen von Tokens ausgegeben werden. Beispielsweise könnte es für das Immobilienobjekt sinnvoll sein, sowohl Debt Tokens als auch Equity Tokens auszugeben. Die Investoren der Debt Tokens erhalten für ihre Investition eine Zinszahlung in Form eines festen oder flexiblen Zinssatzes. Im Gegenzug sind die Investoren der Equity Tokens Eigentümer des Vermögenswertes und halten den Eigenkapitalwert. Ihre Belohnung ist - einfach ausgedrückt - der Gewinn, während die Zinszahlungen zuvor abgezogen wurden. Illustriert wird diese innovative Multi-Asset-Multi-Token-Emission ist in der folgenden Abbildung 3.



Abbildung 3: Multi-Asset-Tokenisierung

Ein Gesamtüberblick: Multi-Asset-Multi-Token-Emissionsprozess

In Abbildung 4 lässt sich die Übertragung weiterer Vermögenswerte an die juristische Person, die mit mehreren Tranchen von Tokens versehen werden, nachvollziehen. Dieser Prozess wird als Multi-Asset-Multi-Token-Emissionsprozess bezeichnet. Bei dieser Konfiguration handelt es sich um ein Projekt, das zukünftig realisiert werden soll. Jedoch ist davon auszugehen, dass es nur eine Frage der Zeit ist, bis ein Emittent diese schlanke und flexible Lösung zur Tokenisierung von Vermögenswerten aufgreift und anwendet.

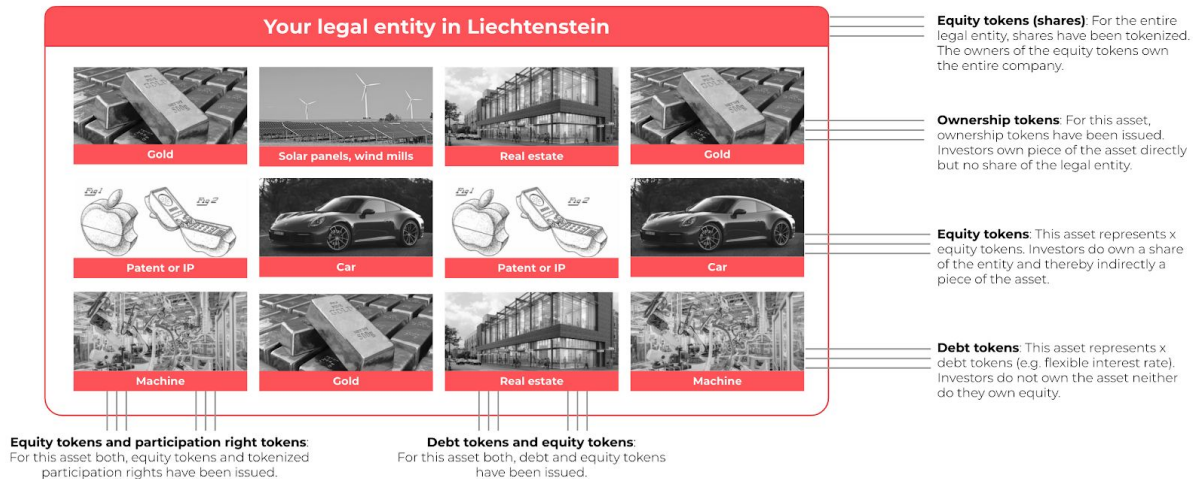


Abbildung 4: Multi-Asset-Multi-Token-Emissionsprozess

Die Architektur des Multi-Asset-Multi-Token-Emissionsprozesses

Um mit diesem komplexen Modell in der Anwendung erfolgreich arbeiten zu können, ist eine fortschrittliche Tokenisierungssoftware erforderlich. Einerseits würde dies eine Investoren Suite erfordern, die es den Investoren ermöglicht, das Onboarding selbst vorzunehmen und dabei alle erforderlichen KYC-Verfahren einzuhalten. Einmal verifiziert, integriert eine Investoren Suite mehrere Vermögenswerte, ermöglicht Investitionen in mehrere Tokens und bietet darüber hinaus ein passendes Dashboard für Investoren, die ein Portfolio aufbauen wollen.

Notwendig ist zudem ein Issuer Tokenpad für den Vorstand und Eigentümer von Unternehmen. Mit einer solchen Software ist die Verwaltung aller Funktionen eines Smart Contracts möglich. Die für einen Vermögenswert generierten Tokens beruhen auf einem Smart Contract. Wenn ein Immobilienobjekt oder ein anderer Vermögenswert durch Equity Tokens und Debt Tokens repräsentiert wird, sind zwei Smart Contracts vorhanden. Ihre Konfigurationen, die Anzahl der ausstehenden Tokens und die Übertragungsbeschränkungen für Tokens usw. können mit der Software des Emittenten konfiguriert werden. Daher kann sie verwendet werden, um mehrere Smart Contracts zur Ausgabe mehrerer Tranchen von Tokens zu konfigurieren. Diese Tokens - seien es Equity Tokens, Debt Tokens oder in Tokens verbriefte Beteiligungsrechte - werden in die Investor Suite integriert, so dass Investoren in sie investieren können. Dies wird in der Abbildung 5 veranschaulicht.

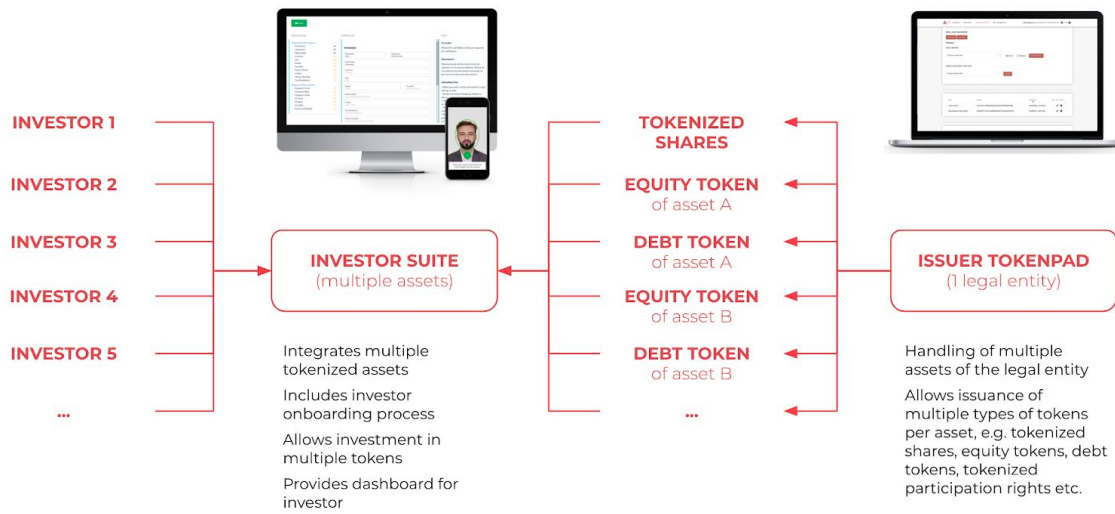


Abbildung 5: Software für Emittenten und Anleger

Fazit

Liechtenstein hat anerkannt, dass die physische Welt eher früher als später durch eine digitale Welt ergänzt werden wird. In wenigen Jahren werden Tausende von Rechten und Vermögenswerten durch Tokens repräsentiert sein. Mit dem Liechtenstein Token Act wurde dieser unvermeidlichen Entwicklung Rechnung getragen und die Bedingungen für eine im rechtlichen Rahmen verankerte Weiterentwicklung geschaffen. Liechtenstein hat sich so eine Ausnahmestellung in der Entstehung einer Token Economy verschaffen.

Es wird dazu kommen, dass immer neue Asset-Klassen für die Tokenisierung entdeckt und erschlossen werden. Dabei werden sicher auch weitere neue Fragen hinsichtlich der Rechtsprechung aufkommen. Doch hat der Liechtenstein Token Act bereits heute seinen ersten Praxistest bestanden und den Beweis dafür erbracht, dass das Rahmenwerk in der Anwendung effektiv funktioniert. Es wurden erstmals erfolgreich die Anteilscheine einer AG tokenisiert.

Eine Kernfrage ist nach wie vor, inwiefern Equity Tokens, Debt Tokens oder tokenisierte Beteiligungsrechte in anderen Ländern anerkannt und behandelt werden. Als Mitglied der Europäischen Wirtschafts Assoziation (EWR) ist die Einhaltung der kodifizierten EU/EWR- Richtlinien erforderlich. Diese Grundvorschriften schaffen den Boden, auf dem der Token Act aufbaut.

Bisher zeigt sich, dass es qualifizierten Juristen möglich sein sollte, eine Lösung dafür zu finden, dass Anleger aus mehreren Ländern in jene Tokens investieren können, die von oder innerhalb einer liechtensteinischen juristischen Person generiert werden.

Abschließend lässt sich festhalten, dass Liechtenstein schon jetzt ein interessantes Ziel ist für alle Arten von Projekten die sich mit Tokenisierung auseinandersetzen. Es ist nun möglich Rechte und Vermögenswerte zeitsparend, kostengünstig und simpel durch Token zu repräsentieren.

Anmerkungen

Gefällt Ihnen dieser Artikel? Wir würden uns freuen, wenn Sie ihn in sozialen Netzwerken teilen oder an Ihre Kollegen weiterleiten. Wenn Sie ein Experte auf diesem Gebiet sind und den Artikel oder einige seiner Teile kritisieren oder bestätigen möchten, zögern Sie nicht, hier oder im Kontext eine private Notiz zu hinterlassen, und wir werden darauf antworten oder darauf eingehen.

Amazing Blocks offers a tokenization solution that enables its clients to tokenize various assets according to the Liechtenstein Token Act (software-as-a-service). The software covers both the issuance of tokens and investing in tokens. It suits the needs for tokenizing all kinds of assets (e.g. machines, cash flow generating contracts, trademarks, real estate, cars). Imagine that some asset should be tokenized. For this asset various tokens would make sense: Equity tokens, debt tokens, participation rights as tokens, ownership tokens, or any mixture of these tokens. The software of Amazing Blocks helps issuers to handle multiple assets and to issue multiple tokens for these assets. This is possible by integrating blockchain technology with the law (that is, the Liechtenstein Token Act). At the core, there is the "digital legal entity in Liechtenstein" based on "tokenized shares" which allows a very efficient foundation, a very efficient operation of the company and, thus, an efficient and flexible possibility to tokenize assets. This should now make a wide variety of tokenization projects possible, because the costs for tokenization are significantly reduced.

Autor

Nicolas Weber arbeitet in der Abteilung Business Development Europe bei Amazing Blocks - einem Tokenisierungs Startup aus Liechtenstein, das den gesamten Lebenszyklus unterstützt: Beratung während der Gründungsphase und eine Software für Ausgabe, Verwaltung und Investoren. Er ist Ihr direkter Ansprechpartner für alle Belange. Sie können ihn per [email](#) kontaktieren oder sich über [LinkedIn](#) mit ihm in Verbindung setzen.