

# COINS & TOKEN

## Kapitalmarktrechtliche Einordnung

Dr. Oliver Völkel, LL.M.

7. September 2017

**STADLER VÖLKEL**  
RECHTSANWÄLTE · ATTORNEYS AT LAW

📍 Seilerstätte 24  
1010 Wien

📞 +43 (1) 997 1025

✉ [office@svlaw.at](mailto:office@svlaw.at)

# THEMEN

- Disclaimer
- Was ist ein Initial Coin Offering (ICO) oder Initial Token Offering (ITO)
- Unterschiede / Gemeinsamkeiten von Coins und Token
- Kapitalmarktrechtliche Einordnung von ICO / ITO
  - Coins und Token als Wertpapier
  - Coins und Token als Veranlagung
- Numerus clausus des Wertpapierrechts in AT
- Drei Arten von ICOs / ITOs

# WAS IST EIN INITIAL COIN OFFERING?

- Neue Form der Unternehmens- u. Projektfinanzierung
- Unternehmen entwickelt Produkt, Dienstleistung
- Unternehmen begibt Coin oder Token, nimmt Mittel ein
- Neues Instrument für Start-ups?
  - Fair und offen: i.d.R. keine Rechte auf Zahlungen, Gewinn nur bei Preissteigerung (Vgl. qualifizierte Nachrangdarlehen)
  - Bei Insolvenz des Unternehmens kann Wert potentiell erhalten bleiben
  - Nachteil? Technisch einfach, Anreiz für schwarze Schafe?

# COINS UND TOKEN

## – Coin

- Wertträger auf eigener Blockchain
- Wird von Minern laufend neu erzeugt
- Abgeltung für Bereitstellen von Hardware und Energie
- Bsp.: Ether, Bitcoin

## – Token

- Wertträger, der auf anderer Blockchain aufsetzt (z.B. auf Ethereum)
- Wird von Unternehmen i.d.R. einmalig erzeugt, keine laufende Erzeugung
- i.d.R. keine Gegenleistung für Mining
- Bsp.: HERO ([www.herocoin.io](http://www.herocoin.io))

# KAPITALMARTRECHTLICHE EINORDNUNG (I)

- Coin / Token als Wertpapier (im kap.m.r. Sinn)?
  - Begriff nicht legaldefiniert
  - Übertragbare Wertpapiere iS Art 4 Abs 1 Z 18 RL 2004/39/EG.
  - u.a., Aktien, Schuldverschreibungen, Zertifikate, Kapitalanteilsscheine
- Wesentliche Frage: Ist Coin / Token damit vergleichbar?
  - Zinszahlungen? Rückzahlung? Mitsprache? Gewinne ausschütten?
- Wenn ja: Coin / Token = Wertpapier (im kap.m.r. Sinn)
- Rechtsfolge: Kapitalmarktprospekt bei öffentlichem Angebot (§ 2 KMG)
  - Bei Missachtung: Gerichtliche (!) Strafe (§ 15 KMG)

# KAPITALMARTRECHTLICHE EINORDNUNG (II)

- Coin / Token als Veranlagung
- Begriff legaldefiniert (§ 1 Abs 1 Z 3 KMG)
  - Vermögensrechte (Forderungsrechte, Mitgliedschaftsrechte, dingliche Rechte)
  - kein Wertpapier ausgestellt (i.d.R.)
  - Kapital mehrerer Anleger wird investiert
  - auf gemeinsame Rechnung und Risiko der Anleger (i.d.R.)
  - Verwaltung des investierten Kapitals nicht durch Anleger selbst
- Wenn ja: Coin / Token = Veranlagung
- Rechtsfolge: Ebenso Prospektpflicht bei öffentlichem Angebot (§ 2 KMG)
  - Bei Missachtung: Gerichtliche (!) Strafe (§ 15 KMG)

# NUMERUS CLAUSUS DES WERTPAPIERRECHTS

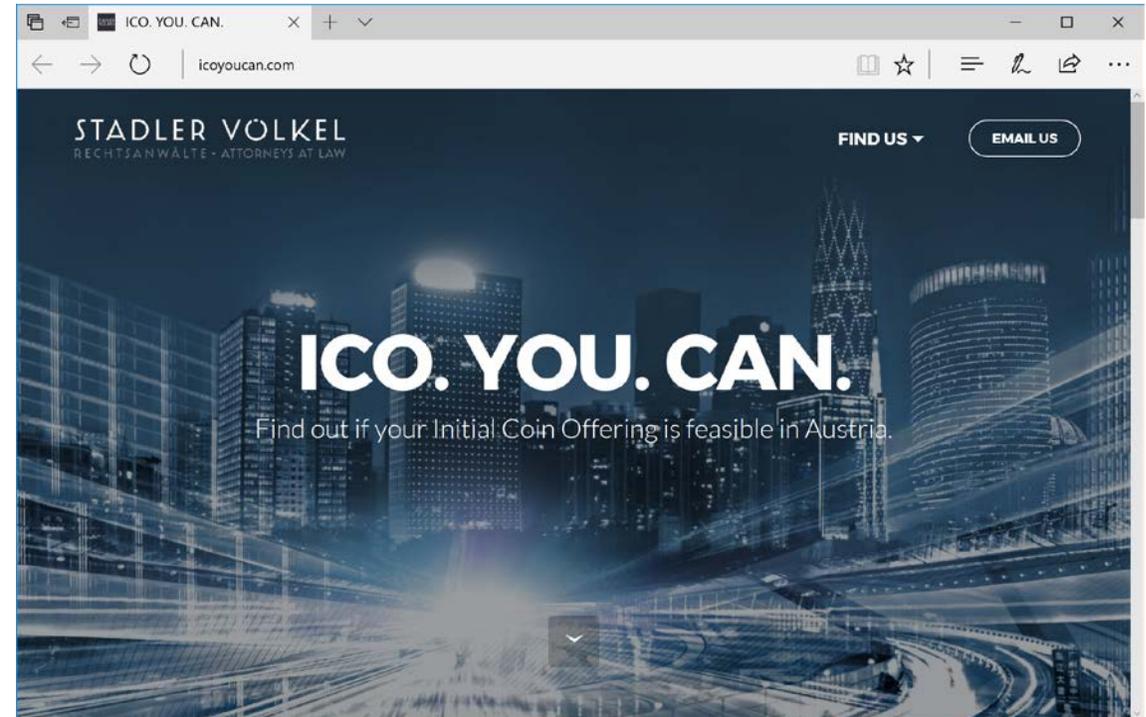
- Coin / Token allenfalls Wertpapier im kap.m.r. Sinn
- **ABER: Numerus Clausus** des Wertpapierrechts
  - Nur bestimmte Arten von Wertpapieren zulässig, z.B. Inhaberpapiere, Orderpapiere
  - Gemeinsamkeit: Verbriefung (Urkunde)
- Coin / Token = keine Verbriefung
- Coin / Token KEIN Wertpapier im wertpapierrechtlichen Sinn
- Lösung für die Praxis bereits parat

# DREI MODELLE VON ICO / ITO

- **Modell 1**: Coin / Token gewährt keine Rechte
  - ICO / ITO fällt unter Verbraucher-Rechte-RL 2011/83/EU (AT: FAGG)
  - Rechtsfolge: Informationspflichten nach FAGG, potentielle Rücktrittsrechte
- **Modell 2**: Coin / Token mit Wertpapier vergleichbar oder Veranlagung
  - ICO / ITO fällt unter Prospekt-RL 2003/71/EG (AT: KMG)
  - Rechtsfolge: Kapitalmarktprospekt (FMA)
- **Modell 3**: Coin / Token gewährt andere Rechte
  - Beispiel 1: Gemeinsame Anlage der Ether in Immobilien (AIFMG?; Konzession)
  - Beispiel 2: Verwendung i.Z.m. Zahlungen in fiat Währung (ZaDiG?; Konzession)
  - Beispiel 3: Forderung auf Geld gegen Ausgeber (E-GeldG?; Konzession)

# ICO-YOU-CAN

- Zu kompliziert?
- [www.ico-you-can.com](http://www.ico-you-can.com)
- Erste rechtliche Einordnung unter Modell 1, Modell 2 oder Modell 3
- Steuerliche Seite nicht vergessen!



**STADLER VÖLKE**  
RECHTSANWÄLTE - ATTORNEYS AT LAW

**Dr. Oliver Völkel, LL.M.**  
oliver.voelkel@svlaw.at