



Digital Asset Association Austria

Security Token
aus rechtlicher und regulatorischer Sicht,
RA MMag. Oliver Stauber

Security Token



Definition eines Security Tokens (teilweise auch Investment Token):

- Security/Investment Token verkörpern idR Gewinnansprüche, Stimmrechte, Dividenden
- Es besteht somit eine gewisse Ähnlichkeit zB zu Aktien oder allgemeiner zu Wertpapieren
- Auch Bonussysteme uÄ können unter den Begriff des Security/Investment Tokens subsumiert werden
- Denkbar ist auch eine Anleihen-ähnliche Ausgestaltung (zB regelmäßige Zinszahlungen, Rückzahlung)
- Investmentgedanke steht unbestreitbar im Vordergrund
- „Echte Ansprüche auf Zahlung von Kapital“ zB Zinsen, Gewinn etc als Wesensmerkmal
- Es bestehen gesellschaftsrechtliche und/oder schuldrechtliche Ansprüche gegenüber dem Emittenten
 - Gesellschaftsrechtliche Ansprüche: zB Dividenden, Gewinnansprüche, Stimmrechte etc („vergleichbar mit Aktien“)
 - Schuldrechtliche Ansprüche: zB Zinszahlungen, Rückzahlung Kapital, Rückkaufverpflichtung („ähnlich Anleihen“)
- Im Umkehrschluss ergibt sich: Wenn keine Rechte gegenüber dem Emittenten bestehen wird nicht von einem Security Token auszugehen sein.

Security Token - TATBESTANDELEMENTE WERTPAPIER



Tatbestandselemente eines Wertpapiers iSd MiFIDII bzw. des Kapitalmarkgesetzes:

- „Verbriefung“/Funktionen wie ein Wertpapier
 - Übliche Funktionen eines Wertpapiers grds erfüllt (zB Legitimations-, Beweis-und Transportfunktion)
 - „Anspruch hängt an der Innehabung des Wertpapiers bzw. Tokens“, ggf. auch zusätzlich am Namen
 - „klassische“ Urkunde/Verbriefung ist nicht erforderlich
 - Dokumentation mittels DLT/Blockchain jedenfalls ausreichend
- Handelbarkeit am Kapitalmarkt
 - Standardisierung erforderlich = in großer Zahl gleich ausgestaltet
 - Übertragbarkeit, keine Einschränkungen der Handelbarkeit
 - Prinzipielles Vorhandensein eines Kapitalmarkts
 - Achtung: Wenn nicht handelbar idR trotzdem prospektpflichtig

Security Token - TATBESTANDELEMENTE WERTPAPIER



Tatbestandselemente eines Wertpapiers iSd MiFIDII bzw. des Kapitalmarkgesetzes (2):

- Vergleichbarkeit mit den in Art 4 Abs1 Z 44 MiFIDgenannten litera(a-c)
 - Aktien – lit a: „mit Aktien vergleichbare Ausgestaltungen“, zB Gewinnbeteiligungen, Stimmrechte, Dividenden
 - Schuldverschreibungen –lit b: „mit Anleihen vergleichbar“, zBRückzahlung, Zinsen, beschränkte Laufzeit
 - –„Sonstige“ –lit c: „Bezugsrecht auf anderes Wertpapier oder Bindung an bestimmte Basiswerte“, bisher eher selten
- Keine „Ausnahme“ – gewisse „Wertpapiere“ sind ausgenommen (grds da die aufgezählten Elemente nicht vorliegen)
 - Einfache Legitimationspapiere wie zB Wechsel, Sparbuch etc sind nicht umfasst
 - Ebenso wenig fallen mangels „Verbriefung“ und Übertragbarkeit GmbH-Anteile uÄ nicht unter den Wertpapierbegriff
 - Auch nicht: Geldmarktinstrumente wie zB Einlagenzertifikate, Schatzanweisungen
- Zusätzlich „Einsammeln von Kapital“ – iZm öffentlichen Angebot
 - Nur prospektpflichtig sofern öffentlich angeboten wird und „Kapital“ eingesammelt wird
 - Als „Kapital“ zählt nach Verwaltungspraxis der FMA jedenfalls auch Kryptowährungen

RECHTLICHE KONSEQUENZEN DER EINORDNUNG von STOs



Aus dieser Einordnung ergeben sich eine Vielzahl aufsichtsrechtlicher Vorgaben (fast 100% EU-Recht):

- **Emittent/Anbieter**
 - Prospektpflicht, ein Prospekt ist zu erstellen und (idR) von der FMA zu billigen, Rechtsgrundlage: KMG
- **Listing an einer Exchange/Handelsplattform**
 - Konzessionspflicht als Börse bzw. MTF/OTF, Rechtsgrundlage: WAG 2018/BörseG
- **Dienstleistungen (Annahme und Übermittlung von Aufträgen, Beratung, Portfolioverwaltung etc)**
 - Konzessionspflicht als Wertpapierfirma/WPDLU, Rechtsgrundlage: WAG 2018
- **Depotbank, Verwahrer von Token**
 - Konzessionspflicht, wenn „tatsächliche“ Verwahrung, zBBesitz des Private Keys, Rechtsgrundlage: BWG
- **Diverse marktinfrastrukturale Vorgaben:**
 - FinalitätsG, NationalbankG, EMIR, CSDR, Clearingpflicht, DepotG etc
- **Je nach Ausgestaltung zusätzlich:**
 - Bei Erfüllung der Kriterien eines AIF –Konzessionspflicht, Rechtsgrundlage: AIFMG
 - Bei entsprechender Erfüllung der jeweiligen Tatbestandelemente –Konzessionspflicht als Bank, Grundlage: BWG

Resümee: Emission eines Security/Investment Token birgt aufsichtsrechtlich viele Herausforderungen!

SECURITY TOKEN – WANN WERTPAPIER (ZUSAMMENFASSUNG)



Konkrete Zusammenschau der Tatbestandselemente mit Token, insb Investment/Security Token:

- **Verbriefung“/Funktionen wie ein Wertpapier**
 - Dokumentation mittels Blockchain/DLT ausreichend; Funktionen wie Wertpapier erfüllt
 - Das Vermögensrecht (siehe unten „Vergleichbarkeit“) hängt idR am Token selbst (zB via Smart Contract)
- **Handelbarkeit am Kapitalmarkt**
 - Standardisiert, fungibel, idR übertragbar, Kapitalmarkt (Crypto-Exchanges) technisch vorhanden
 - Einzelne Börsen wie zB Börse Stuttgart arbeiten an einer regulierten Börse für STOs
- **Keine „Ausnahme“ iSd Wertpapierbegriffs**
 - Keine der genannten Ausnahmen, Payment Funktion steht nicht im Vordergrund sondern Ansprüche ggü. Emittenten
- **„Einsammeln von Kapital“**
 - Als „Kapital“ zählt nach Verwaltungspraxis der FMA jedenfalls auch Kryptowährungen
- **Vergleichbarkeit „Aktien/Anleihen/nachrangige Darlehen, etc“**
 - Abhängig vom Einzelfall, wenn Vermögensrechte wie Dividenden, Zinsen, Rückzahlungen etc verkörpert



Resümee: Investment/Security Token sind in aller Regel als Wertpapier iSd KMG/MiFID zu qualifizieren!



Digital Asset Association Austria

ZVR-Zahl: 1959602563

Kontakt: office@daaa.at



Haftungsausschluss: Diese Unterlage gibt bloß einen ersten Überblick und erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Sie kann eine ausführliche und individuelle Analyse nicht ersetzen. DAAA übernimmt keine Haftung für die Richtigkeit, Aktualität und Vollständigkeit dieser Unterlage.