



**ONE** FIRM  
WORLDWIDE<sup>SM</sup>

JONES  
DAY<sup>®</sup>

# WORKSHOP: ICOS UND COMPLIANCE

## ICOS AUS KAPITALMARKTRECHTLICHER UND KAPITALANLAGERECHTLICHER SICHT

Köln, 08. Februar 2019  
Universität zu Köln

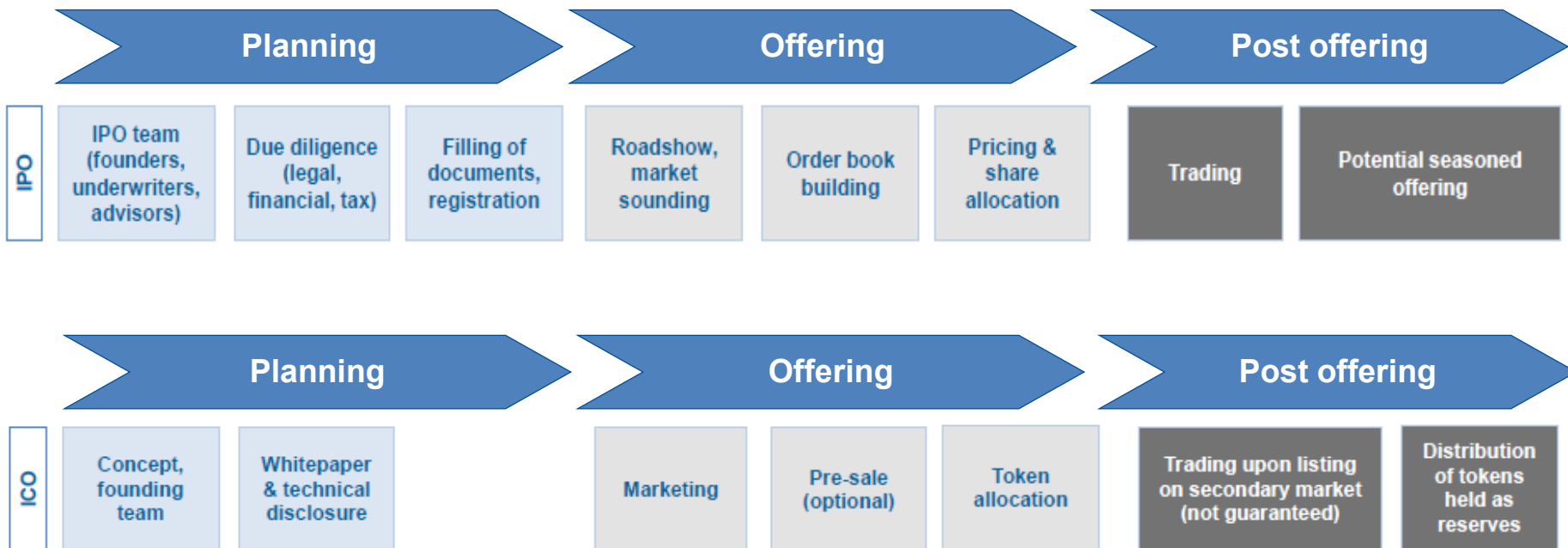
Dr. Michael R. Fischer, Jones Day



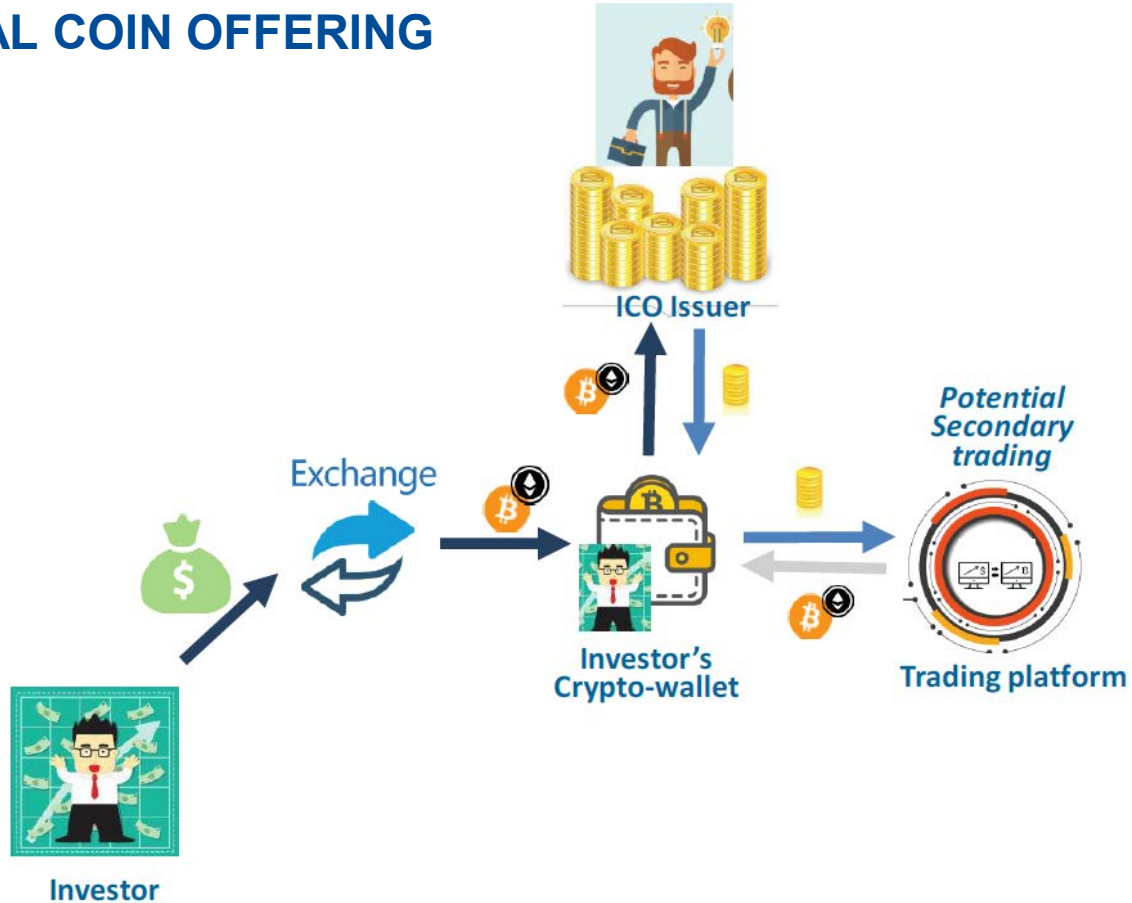
# ICOs AUS KAPITALMARKTRECHTLICHER UND KAPITALANLAGERECHTLICHER SICHT



# ABLAUF: IPO vs. ICO



# INITIAL COIN OFFERING



Quelle : OECD 2019, Initial Coin Offerings (ICOs) for SME Financing.

## ICO: „ENVION AG“



## „ENVION AG“: ABLAUF DES ICO

14. Dez. 2017

**Veröffentlichung Whitepaper/Pitchdeck**

15. Dez. 2017

**Veröffentlichung Wertpapierprospekt nach Schweizer Recht**

15. Dez. 2017

**Beginn Verkaufsphase**

- Bis 17 Dez. 2017: Pre-Sale (US\$ 0,70 je Token; 30% Rabatt)
- Ab 17 Dez. 2017: Crowd-Sale (jeweils ab 12:00 Uhr)
  - ❑ 17. Dez. - 21. Dez.: US\$ 0,80 je Token (20% Rabatt)
  - ❑ 21. Dez. - 28. Dez.: US\$ 0,90 je Token (10% Rabatt)
  - ❑ 28. Dez. 2017 - 14. Jan. 2018: US\$ 1,00 je Token

15. Jan. 2018

**Ausgabe/Börsenlistung**





## HINTERGRUND – „ENVION AG“

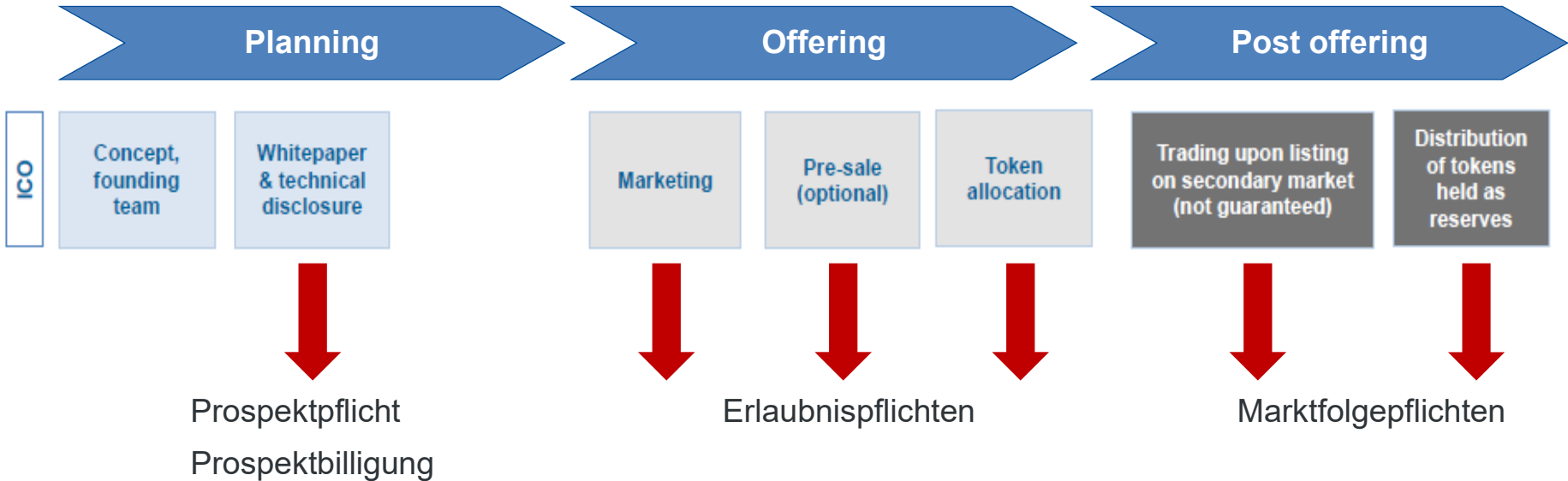


- Ca. 30 000 Anleger investierten über \$100 Mio.
- Juli 2018 – Enforcement-Verfahren und Einsetzung Untersuchungsbeauftragte durch FINMA
- Sammelklage auf Schadensersatz wegen Prospektbetrug beim LG Berlin
- Ermittlungen StA Berlin
- November 2018 – Gerichtliche Auflösung und Anordnung der Liquidation

## „ENVION AG“: WEITERE ENTWICKLUNG

- Angebliche Unterschlagung nicht verteilter Token; vorgesehene Verteilungsquoten nicht eingehalten
- Kontrollübernahme durch Kapitalerhöhung gescheitert
- FINMA: Verletzung von *Erlaubnispflichten*
- Anlegervertreter:
  - *Prospekt nicht durch BaFin geprüft; In Whitepaper ausgeschlossener Verkauf an deutsche Investoren nicht wirksam durchgesetzt*
  - *Fehlerhafte Prospektangaben*

# ICO: KAPITALMARKTRECHTLICHE PROBLEMFELDER



**RECHTLICHE EINORDNUNG DER ANGEBOTENEN TOKEN**



## PROBLEMFELD: BANKAUFSICHTSRECHT

**Vertriebsaktivitäten in Bezug auf Finanzinstrumente** nach dem KWG sind erlaubnispflichtig

- BaFin in 2011, im BaFin Journal 1/2014 und im Schreiben vom 28. April 2016: virtuelle Währungen sind **Rechnungseinheiten** iSv § 1 Abs. 11 S.1 Nr. 7 KWG
- KG Berlin Urteil vom 25. September 2018: keine Rechnungseinheit und mangels Erlaubnispflichtverletzung nicht strafbar
- Bundesregierung – Stellungnahme auf Kleine Anfrage vom 12. November 2018
  - Kryptowährungen sind Rechnungseinheiten
  - Erlaubnispflicht – KG Berlin allein zu Strafbarkeit
- Einstellungs- oder Abwicklungsanordnung, § 37 KWG

# PROBLEMFELD: KAPITALMARKTRECHT



BaFin Schreiben vom 20. Februar 2018

<b>Kategorie 1</b> <b>Utility</b>	Token, welche die Nutzung oder den Kauf von Dienstleistungen oder Produkten ermöglichen, die der Emittent mit dem Erlös aus dem ICO entwickelt
<b>Kategorie 2</b> <b>Security</b>	Token, mit denen Stimmrechte oder Anteile an künftigen Einnahmen des Emittenten erworben werden können
<b>Kategorie 3</b> <b>Currency</b>	Token ohne konkreten Mehrwert, aber mit Möglichkeit gehandelt oder als Tauschwert auf spezialisierten Kryptowährungs-Handelsplattformen gegen herkömmliche oder virtuelle Währungen eingetauscht werden zu können

➤ **EINZELFALLBEURTEILUNG**

## PROBLEMFELD: KAPITALMARKTRECHT (FORTS.)

Finanzinstrument im Sinne von § 2 IV WpHG

Anteil an Investmentvermögen §1 I KAGB	Vermögensanlage § 1 II VermAnlG	Wertpapier § 2 I WpHG / § 2 Nr. 1 WpPG / Art 4 I Nr. 44 MiFID II
<ul style="list-style-type: none"><li>• Recht an Organismus für gemeinsame Anlagen</li><li>• Investition nach fester Anlagestrategie</li><li>• ohne <u>operative Tätigkeit außerhalb des Finanzsektors</u></li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Anteil, <u>der Beteiligung an Unternehmensergebnis</u> gewährt</li><li>• Anlagen, die [...] Barausgleich im Austausch für die zeitweise Überlassung von Geld gewähren</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• übertragbar</li><li>• standardisiert</li><li>• am Kapitalmarkt handelbar</li><li>• <u>mit Aktien, Schuldverschreibungen oder ähnlichen Schuldtiteln vergleichbar</u></li></ul>

# KAPITALMARKTRECHT – WERTPAPIERBEGRIFF

Wertpapier im Sinne von § 2 Abs. 1 WpHG

<b>Übertragbarkeit Handelbarkeit</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• §§ 398, 413 BGB</li><li>• abstrakte Möglichkeit an einem "Markt"</li></ul>
<b>Standardisierung</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Austauschbarkeit untereinander, d.h. nach Art und Zahl der Stücke bestimmbar</li></ul>
<b>Vergleichbarkeit mit gesetzlichen Regelbeispielen</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• aktionärsähnliches EK- bzw. gläubigerähnliches FK-Interesse</li></ul>

<b>Kategorie 1 - Utility</b>	<b>Kategorie 2 - Security</b>	<b>Kategorie 3 - Currency</b>
Anspruch auf Inanspruchnahme von Ware oder Dienstleistung	Aussicht auf finanzielle Wertsteigerung	Zahlungsinstrument wegen der Zahlungsmittelfunktion

# KAPITALMARKTRECHT - PROSPEKTPFLICHTEN

<b>Öffentliches Angebot</b> <b>§ 2 Nr. 1 WpPG</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>● Unbeschränktes Angebot gegenüber unbestimmten Personenkreis</li><li>● Internet – weltweite Ansprache</li><li>● Disclaimer / technische Maßnahme</li></ul>
<b>Ausnahme</b> <b>§ 3 II S. 1 WpPG</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>● Mindestzeichnungsbetrag € 100.000</li><li>● Ausschließlich qualifizierte Anleger</li></ul>
<b>EWR-weites Angebot</b> <b>§§ 17, 18 WpPG</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>● Unterrichtung gegenüber BaFin und betroffenen nationalen Aufsichtsbehörden</li></ul>

- Inhalt des Prospekts, §§ 5, 19 WpPG; ProspVP
- Billigung des Prospekts durch BaFin, § 13 WpPG
- Sanktionen bei Verstoß: Ordnungswidrigkeit / Geldbuße



# PROSPEKTPFLICHTEN – PROSPEKTHAFTUNG

## Fehlender Prospekt § 24 WpPG

- Emittent und Anbieter
- Schuldhaftes Handeln  
Verbotsirrtum (?)
- Ausländische Prospektverantwortliche
- Zuständigkeit deutscher Gerichte

- Rückabwicklung, Erstattung des  
Erstausgabepreises  
oder
- Differenz aus Weiterverkauf

## Fehlerhafter Prospekt § 22 WpPG

## Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung §§ 280 I, 311 II, 241 II BGB (c.i.c.), 25 II WpPG

- Emittent, Anbieter, Hintermänner
- Durch § 24 WpPG verdrängt
- Prospektbegriff vs Marketingunterlage
- Anwendung bei fehlender  
Wertpapiereigenschaft ?

- Weitergehende Ansprüche als nach WpPG –  
"Vertrauensschaden"
- Erwerbspreis gegen Übertragung der Token

## PROBLEMFELD: FOLGEPFLICHTEN

### Erlaubnispflichten nach KWG

Empfehlung für Geschäft mit Token und Vermittlung über Plattform sind erlaubnispflichtige Finanzdienstleistungen

- Anlageberatung,  
§ 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 1a KWG
- Anlagevermittlung,  
§ 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 1 KWG

- Aufsichtliche Maßnahmen
- Freiheitsstrafe bis zu 5 Jahren oder Geldstrafe

### Geldwäschegesetz

Finanzdienstleister ist verpflichtet nach GwG

- Identifizierung des Vertragspartners,  
§§ 10 ff. GwG
- Allgemeine Sorgfaltspflichten,  
§ 10 Abs. 3 Satz 2 GwG

- Aufsichtliche Maßnahmen
- Ordnungswidrigkeit

## PROBLEMFELD: MARKTFOLGEPFLICHTEN

Publizitätspflichten	Verbot von Insidergeschäften
<ul style="list-style-type: none"><li>• Veröffentlichung von Insiderinformationen (Ad-hoc-Pflicht; Art. 17 MAR)</li><li>• Meldung von Eigengeschäften von Führungskräften (Art. 19 MAR)</li><li>• Führung von Insiderlisten (Art. 18 MAR)</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Verbot des Erwerbs / der Veräußerung des Finanzinstruments (Artt. 14, 8 MAR) unter Nutzung von nicht-öffentlichen, kursrelevanten Informationen, Art. 7 MAR</li></ul>

➤ Ordnungswidrigkeit / Geldbuße

➤ Freiheitsstrafe bis zu 5 Jahre oder Geldstrafe



One Firm Worldwide<sup>SM</sup>

*Any presentation by a Jones Day lawyer or employee should not be considered or construed as legal advice on any individual matter or circumstance. The contents of this document are intended for general information and training purposes only and may not be quoted or referred to in any other presentation, publication or proceeding without the prior written consent of Jones Day, which may be given or withheld at Jones Day's discretion. The distribution of this presentation or its content is not intended to create, and receipt of it does not constitute, an attorney-client relationship. Any such relationship must be created by a separate written agreement between Jones Day and the client. The views set forth herein are the personal views of the authors and do not necessarily reflect those of Jones Day.*