

fieldfisher

Haftung bei ICOs: Datenschutz-, Zivil-, Prospekt- und Internationales Privatrecht

Workshop ICOs und Compliance
8. Februar 2019, Universität zu Köln
Schloss Wahn - Gartensaal

Dr. Thorsten Voß / Oliver Süme



**TOP
KANZLEI
2017**
COMPL. ANLE

**Wirtschafts
Woche**

In Kooperation mit:
Handelskammer Research Institute
Ausgabe 09/2017

Fieldfisher auf einen Blick

- Mehr als 800 Anwälte, davon über 250 Partner
- Umsatz weltweit über 220 Mio. GBP
- 23 Offices weltweit
- 4 Standorte in Deutschland (Düsseldorf, Hamburg, München, Frankfurt) mit mehr als 60 Berufsträgern
- Full-Service im wirtschaftsrechtlichen Bereich
- Mehrfach national und international ausgezeichnet
- Schlüsselsektoren in Deutschland: Finance, Corporate, Compliance, Real Estate, Technology, Intellectual Property, Media & Entertainment, Regulatory und Dispute Resolution



JUVE 2017
AWARDS
Germany
Law Firm of the Year
Region West



Fieldfisher weltweit



Fieldfisher als Meinungsbildner



Agenda



1. Technischer Hintergrund und Ablauf von Token Offerings
2. Die BaFin-Taxonomie zu Token
3. Datenschutz
4. Zivilrecht
5. Prospektpflicht nach dem WpPG / Inhaltliche Anforderungen an den Prospekt
6. Das Whitepaper als Prospekt
7. Konsequenzen aus der BGH-Judikatur zur Sitztheorie



Technischer Hintergrund und Ablauf von Token Offerings

fieldfisher

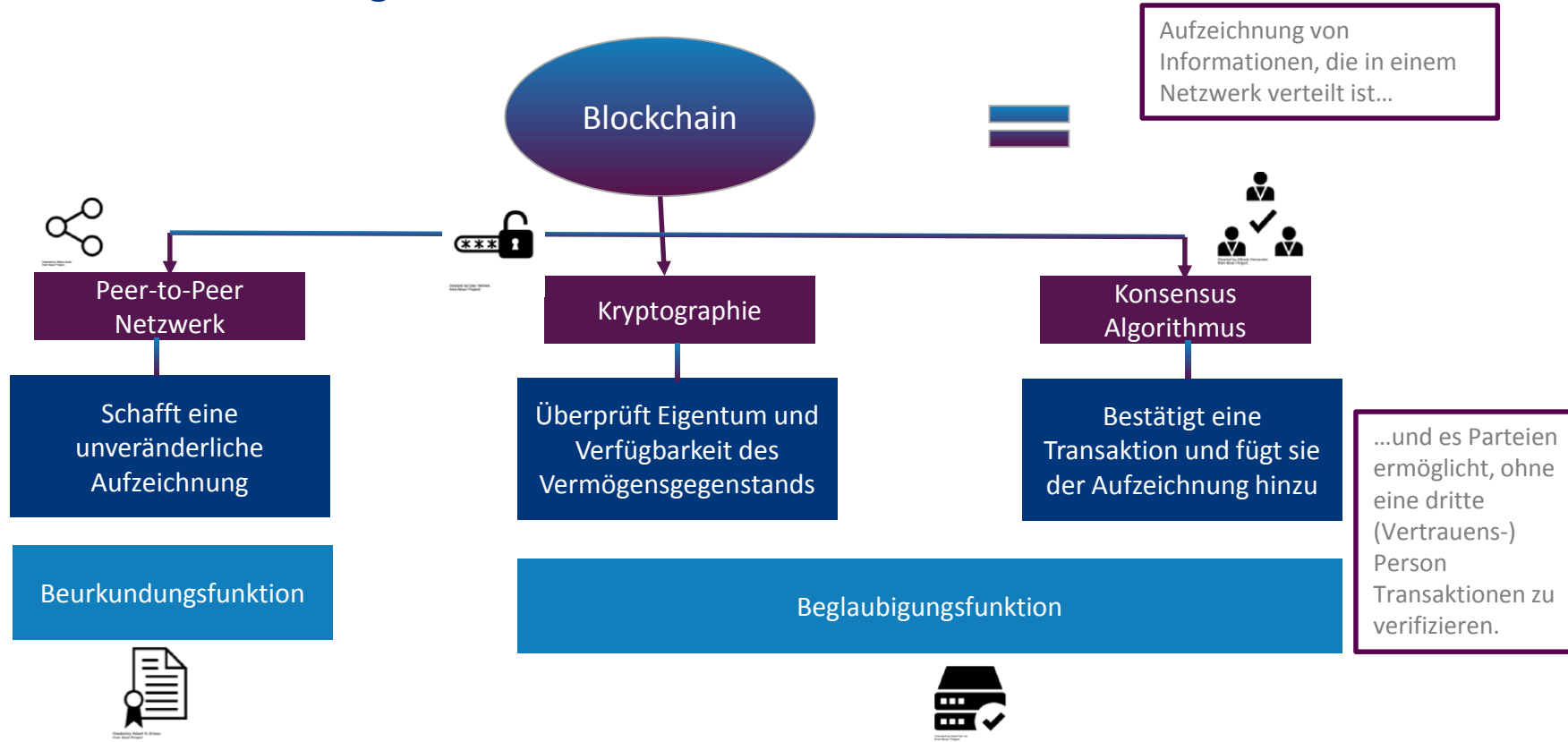


Technischer Hintergrund

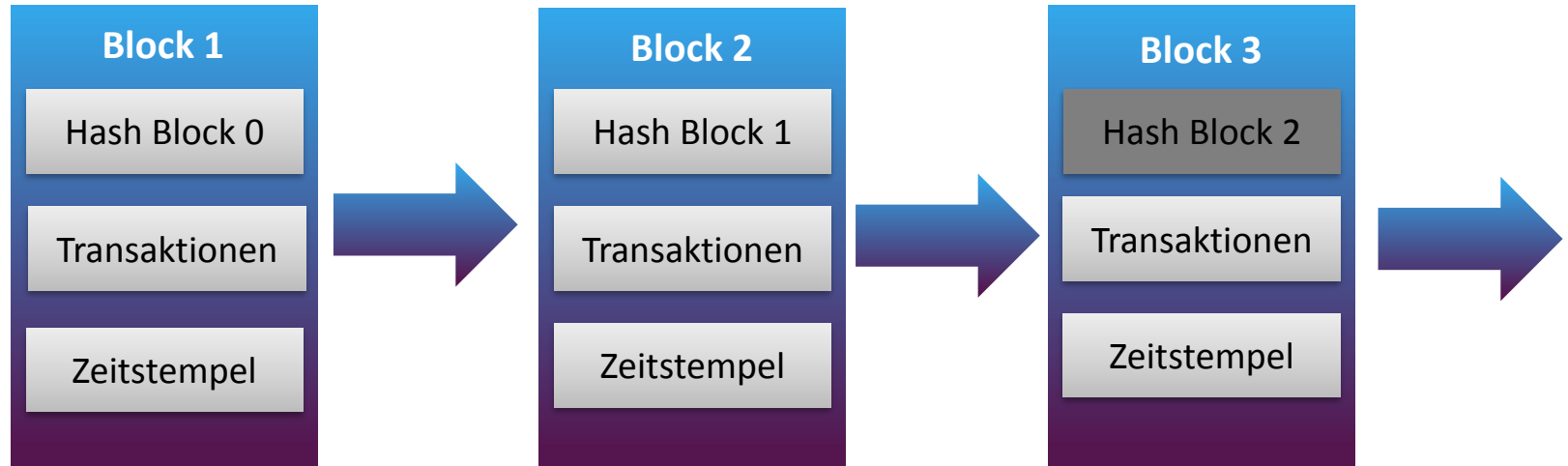
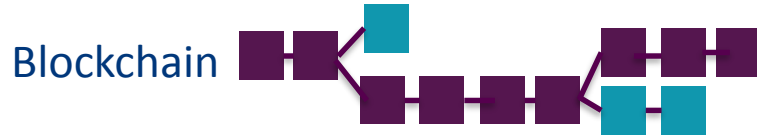
Blockchains und Distributed-Ledger-Technologie (DLT)

- **DLT als Infrastruktur und „technologisches Fundament“ eines Token Offerings**
 - „Verteiltes Kontobuch“
 - Beschreibt ein Netzwerk, bei dem (Transaktions-)Daten parallel bei den einzelnen Teilnehmern gespeichert und mittels eines automatisierten Konsensverfahrens verifiziert werden.
 - Es gibt – anders als bei gewöhnlichen Datenbanken – weder einen zentralen Speicherort noch eine zentrale administrative Autorität, die die Daten verwaltet.
- **Blockchains als bekannteste Ausprägung der DLT**
 - Oftmals (unzutreffende) synonyme Verwendung
 - Namensgebend ist die spezielle Struktur in Form einer kryptografischen Verkettung von Datenblöcken, die in chronologischer Reihenfolge über bestimmte Prüfsummen (sog. „Hashs“) miteinander verbunden sind.
 - Infolge dieser Struktur können die einmal auf einer Blockchain gespeicherten Daten grds. nachträglich nicht mehr verändert oder gelöscht werden.
 - Fälschungssicheres dezentrales Buchungsjournal

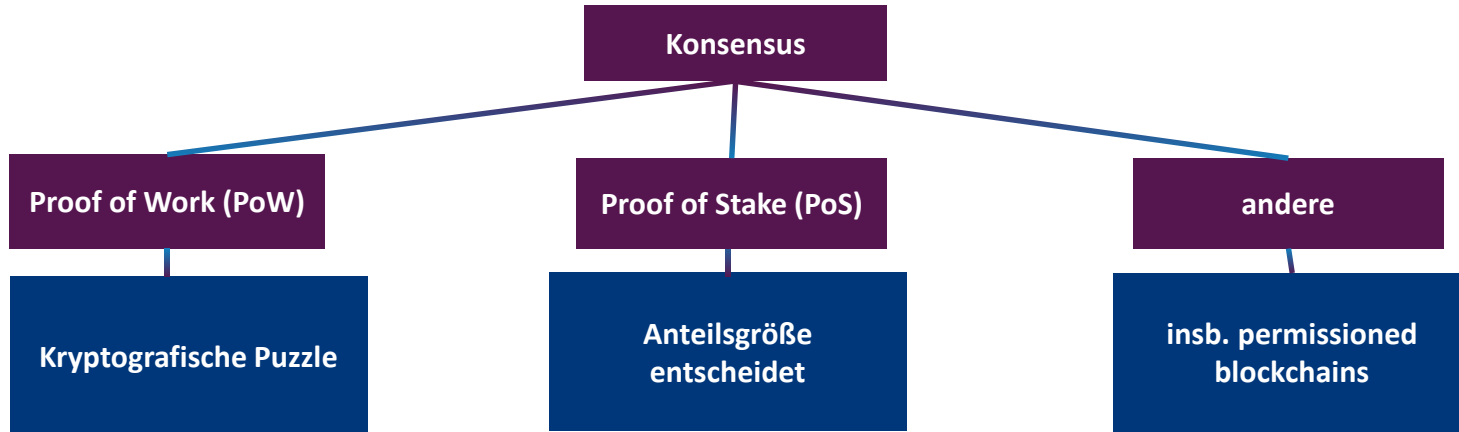
Technischer Hintergrund



Technischer Hintergrund



Technischer Hintergrund





Technischer Hintergrund

Smart Contracts und DAPPs

- **Public und Private Keys**
 - Den einzelnen Nutzern (bzw. Konten) ist jeweils ein sog. *Public Key* zugeordnet - erfüllt die Funktion einer Kontonummer und stimmt kryptografisch mit einem sog. *Private Key* überein, mit dem die Nutzer ihre Transaktionen digital signieren können.
- **Smart Contracts**
 - Mit Ethereum wurde es möglich, *Smart Contracts* auf einer Blockchain anzulegen und auszuführen (zu lassen).
 - „Kleine“ Programme auf Basis einer WENN-DANN-Logik
 - Bei Eintritt eines zuvor festgelegten Ereignisses (sog. *trigger*) wird automatisch eine zuvor festgelegte Aktion ausgeführt, bspw. eine Überweisung.
- **DAPPs**
 - Dezentrale Anwendungen auf der Blockchain
 - Die Ausführung von Smart Contract Codes und damit die Nutzung einer DAPP wird durch eine an sie gerichtete Transaktion gestartet, bspw. „Transfer“ von Ether

Technischer Hintergrund

BLOCKCHAIN info
Startseite
Charts
Statistiken
Märkte
API
Wallet

Suche

Startseite Die aktuell gefundenen Blöcke in der Bitcoin Blockchain

Höhe	Alter	Transaktionen	Insgesamt gesendet	Weitergeleitet von
450805	25 minutes	1503	13.662.16 BTC	BitFury
450804	27 minutes	2276	10.849.76 BTC	ViaBTC
450803	31 minutes	2345	21.185.37 BTC	Unknown
450802	1 hour 10 minutes	3014	5.234.20 BTC	BTC.com
450801	1 hour 17 minutes	2489	13.205.30 BTC	AntPool
450800	1 hour 40 minutes	2454	17.147.58 BTC	BTC.com

Neueste Transaktionen

2479d47000225bd79e5ae3c9...	< 1 minute	13.46143943 BTC
8160a777e9950197622294401	< 1 minute	0.28331462 BTC
1344233896cb0fad28c5cd10...	< 1 minute	0.010751 BTC
e51291d398c05979000a63117	< 1 minute	0.01044954 BTC
80731af3685e0cb180180d195...	< 1 minute	0.57437568 BTC

Suchen
Hier können Sie nach BlockHöhe, Adresse, Blockhash, Transaktions-Hash, txhash160 oder IPv4-Adresse suchen.

NEWS

Magnr - Bitcoin Trading Platform | Trade with Leverage
1 minute ago

Give it up for the Women of Bitcoin!
10 minutes ago

1,000,023 bytes it's not a bug it's a feature!
10 minutes ago

Über uns & Kontakt - Datenschutz Policy - Nutzungsbedingungen - OK (640 Verbindungen Knoten) - Erwartet Aktivieren: Bitcoin

Neueste Transaktionen

a09bf38c04110e572aa5fe2dd1	< 1 minute	0.01108854 BTC
67c5fa2f5c2fc9aeed22d772c...	< 1 minute	0.06644092 BTC
828d989d33037c40a4b8a7ec3...	< 1 minute	0.03706519 BTC
6095bf70d4e208f51ebaea5c0...	< 1 minute	7.5551156 BTC
a951a2c250b6ce674c1a402e0...	< 1 minute	8.38164288 BTC
33c7dde8c1aa872d073a5d98b...	< 1 minute	7.47953296 BTC

Quelle: <https://blockchain.info/de>

Schriftlicher Vertrag



Smart Contracts*

```
function buy() returns (uint amount) {
    amount = msg.value / buyPrice;
    if (balanceOf[this] < amount) throw;
    balanceOf[msg.sender] += amount;
    balanceOf[this] -= amount;
    Transfer(this, msg.sender, amount);
    return amount;
}

function sell(uint amount) returns (uint revenue) {
    if (balanceOf[msg.sender] < amount) throw;
    balanceOf[this] += amount;
    balanceOf[msg.sender] -= amount;
    revenue = amount * sellPrice;
    if (!msg.sender.send(revenue)) {
        throw;
    } else {
        Transfer(msg.sender, this, amount);
        return revenue;
    }
}
```

Beispiel von
<https://www.ethereum.org/token>

Definition:

Smart contract ist ein selbstausführender und –vollziehender Vertrag, der in einer Computersprache geschrieben ist (nach *Dr. Khanh Dang Ngo*).

Technischer Hintergrund - Blockchain 2.0

Smart Contracts

Vertragliche
Vereinbarungen

Code

```
function buy() returns (uint amount){
    amount = msg.value / buyPrice;
    if (balanceOf[this] < amount) throw;
    balanceOf[msg.sender] += amount;
    balanceOf[this] -= amount;
    Transfer(this, msg.sender, amount);
    return amount;
}

function sell(uint amount) returns (uint rev)
if (balanceOf[msg.sender] < amount) throw;
balanceOf[this] += amount;
balanceOf[msg.sender] -= amount;
revenue = amount * sellPrice;
if (msg.sender.send(revenue)) {
    throw;
} else {
    Transfer(msg.sender, this, amount);
    return revenue;
}
}
```

Vermögens-
übertragung

Ereignisse

e.g. Lieferung, Bedingungen,
Zeitablauf, Orakel-Daten etc.

Rechtliche
Klauseln

- Schadensersatz
- Reps & Warranties
- Anwendbares Recht
- Verschiedenes

Technischer Hintergrund - Blockchain 2.0

Der „rechtliche“ Smart Contract

Josh Stark unterscheidet zwischen:

Smart Contract Code

- führt eine operative Maßnahme durch
- wird auf der Blockchain aufgezeichnet
- On-chain Assets werden übertragen



Selbstausführend, dauerhaft
und unveränderbar

&

Smart „Rechts-“Contract

- bezieht sich auf bestimmte Anwendungsformen von smart contracts
- Programmiercode wird verwendet, um die Erfüllung von Vereinbarungen zu beschreiben, zu beurkunden und zwischen den Parteien durchzusetzen



Smart Contract Code & (zusätzlich)
rechtliche Klauseln



Technischer Hintergrund

Token

- Token bauen auf einer bestehenden idR auf einer bestehenden Blockchain auf.
- Es liegt ihnen – anders als dies bei Bitcoin und Ethereum der Fall ist – keine eigene Blockchain mit eigenem Netzwerk zugrunde.
- Sie benötigen daher idR keine eigene komplett neue Infrastruktur.
- Zahlreiche DAPPs können nur mittels der dafür speziell geschaffenen Token genutzt werden, so dass interessierte Nutzer diese Token zunächst erwerben müssen, bspw. auf sog. Kryptobörsen im Austausch gegen Bitcoin oder Ether.
- Der Nutzen eines Token hängt von der Ausgestaltung des Smart Contracts bzw. der DAPP ab, für die er generiert wurde.



Technischer Hintergrund

Vorteile eines Token Offering

- **Reduzierung von Transaktionskosten**
 - Die Blockchain bietet die Möglichkeit, Token ohne wesentliche Kosten grenzüberschreitend zu übertragen.
 - Smart Contracts ermöglichen die automatisierte, nichtdeskretionäre und daher kostengünstige Durchsetzung vertraglicher Abreden innerhalb des Netzwerks.
- **Desintermediatisierung**
 - Wenn Smart Contracts an die Stelle von Intermediären treten, steht zu erwarten, dass die insgesamt in dem Netzwerk anfallenden Transaktionskosten sinken.
- **Monetarisierung von Netzwerkeffekten**
 - Tokeninhaber können Renditen erzielen, die bisher Frühinvestoren in klassischen Venture-Capital Finanzierungen vorbehalten waren.
 - Nicht nur Investoren profitieren von den gestiegenen Netzwerkeffekten, sondern vor allem auch diejenigen, die zu dem Netzwerk beitragen / der Tokenwert ist unmittelbarer mit positiven Netzwerkeffekten verbunden als der Wert einer finanziellen Beteiligung (zB einer Aktie) an dem Intermediär, dem das Netzwerk gehört.



Ökonomische Grundlagen von ICOs

Typische Nachteile von Token Offerings

- **Hohe Informationsasymmetrien bei nur einer Finanzierungsrunde**
 - Da die Menge der Token – jedenfalls beim Grundmodell von ICOs (hierzu *Klöhn/Parhofer/Resas*, ZBB 2018) - von Anfang an begrenzt sein muss, werben Initiatoren meist mehr Geld ein, als sie zum Aufbau des Netzwerks anfangs benötigen.
- **Verdächtige Preisbildung(en)**
 - Üblicherweise werden die Preise von den Initiatoren der Projekte bestimmt und die Token auf einer „*Take it or leave it*“-Basis angeboten; „*Bookbuilding*“ etc. ist nicht vorgesehen.
 - Die Fundingphase ist zumeist beliebig verlängerbar, häufig keine harten *funding caps*, System von Frühzeichnerrabatten etc.
- **Mangel an Intermediären auf der Finanzierungsseite**
 - Intermediäre haben als *repeat players* einen starken Anreiz, die Interessen der Anleger und diejenigen der Emittenten zum Ausgleich bringen und Informationsasymmetrien zu beseitigen.
 - Erfahrungen auf den IPO- und Crowdfunding-Märkten sprechen dafür, dass Intermediäre einen sinnvollen Beitrag zum Funktionieren des Marktes leisten können.
 - Die Herausbildung solcher Intermediäre hat auf dem ICO-Markt gerade erst begonnen und ist noch sehr „im Fluß“.

Was sind die Anwendungsmöglichkeiten?

Anwendungsfelder von Blockchain

Trade Finance <ul style="list-style-type: none">ermöglicht das Echtzeit Multi-Party TrackingManagement of LoCSchnelleres automatisches Settlement	Transport <ul style="list-style-type: none">Verbindung mit selbstfahrenden Autos und smart contractsMaut-Stationen mit selbstausführenden Abbuchungen	Property & Real Estate <ul style="list-style-type: none">Digitale GrundbuchführungSmart Contracts können die Übertragung und Eintragung autonom durchführen
Energy <ul style="list-style-type: none">IBM und Samsung arbeiten an einem B2C Modell, mit dem sich Smart Contracts verbinden lassen mit Waschmaschinen, um den Verbrauch zu prüfen und Rechnungen abzuwickeln	Wertpapiergeschäft	Technology und Innovation <ul style="list-style-type: none">Verbindung mehrerer Technologien wie Cloud-Computing und AI mit Blockchain: Microsoft's Cloud-Based Blockchain service (BaaS)
Life Sciences <ul style="list-style-type: none">Aufzeichnungen von medizinischen Akten auf Multi-ID Basis	Insurance <ul style="list-style-type: none">Digitales SchadensmanagementAutomatische Überprüfung von Schadenshistorien und Betrugsfällen	Retailmarkt <ul style="list-style-type: none">Viele uses on demand Anwendungen werden entwickeltVerbindung von Smart Contracts mit Konsumentenelektronik, Autos und Wohnungen

Was sind die Anwendungsmöglichkeiten?

Anwendungsfelder von Blockchain

Wertpapiergeschäft

Pre-Trade

- Verbesserung des KYC-Prozesses
- Transparenz und Verifizierung von Assets
- Reduziertes Kreditrisiko

Trade

- Real-Time Transaction Matching
- Automatisierte Zugum-Zug Abwicklung (delivery versus payment)
- Automatisiertes Reporting
- Erleichterte AML-Prozesse

Post-Trade

- Kein zentrales Clearing für Cash Transaktionen erforderlich
- Automatisiertes Margin/Collateral Management und Abwicklung
- Automatisierte Durchführung von Smart Contracts

Asset servicing

- „on-chain“ Emissionen
- Vereinfachtes Fund Servicing, Buchführung und Admin
- Automatische Zeichnung von Wertpapieren
- Automatische Auszahlungsszenarien
- Automatisches Proxy Voting



Die BaFin- Taxonomie zu Token

fieldfisher



Die BaFin-Taxonomie zu Tokens

Einordnung als Rechnungseinheit iSd KWG vs. Einordnung als Wertpapier iSd WpHG

- Obersatz **Hinweisschreiben** (WA) BaFin (GZ: WA 11-QB 4100-2017/0010)
 - Aufsichtsrechtliche Einordnung von sog. ICOs zugrunde liegenden Token bzw. Kryptowährungen als **Finanzinstrumente im Bereich der Wertpapieraufsicht**
- Relevanz der Einordnung als Rechnungseinheit iSd KWG
 - Einzelne Token können Rechnungseinheit gem. § 1 Abs. 11 Satz 1 Nr. 7 Alt. 2 KWG sein = Finanzinstrument iSd KWG
 - Diese Prüfung ist unabhängig davon, ob ein Token ein Finanzinstrument (und wenn ja, welches) iSd WpHG ist.
 - Eine Qualifikation als Rechnungseinheit neben einer Qualifikation als übertragbares Wertpapier ist möglich.
 - KWG-Finanzinstrumentebegriff beruht nicht auf der MiFID II.



Die BaFin-Taxonomie zu Tokens

Einordnung als Rechnungseinheit iSd KWG vs. Einordnung als Wertpapier iSd WpHG

- Relevanz der Einordnung als Rechnungseinheit iSd KWG (Fortsetzung)
 - Einordnung eines Token als Rechnungseinheit erlaubt für sich noch keine Rückschlüsse auf die regulatorische Behandlung nach dem WpHG
 - Der Finanzinstrumentebegriff des WpHG ist vor dem Hintergrund der 1:1-Umsetzung der MIFID II **unabhängig von den Wertungen des KWG** auszulegen Einzelne Token können Rechnungseinheit gem. § 1 Abs. 11 Satz 1 Nr. 7 Alt. 2 KWG sein = Finanzinstrument iSd KWG
 - So kann zB ein Token, der eine Rechnungseinheit nach dem KWG ist, zB zugleich als eine Aktie oder als einem Schuldtitel vergleichbares Instrument eingeordnet werden; **aA für einen konkreten Einzelfall: KG Berlin**
 - Kein Exklusivitätsverhältnis: Die Einordnung eines Token als Rechnungseinheit schließt die Einordnung eines Token als Finanzinstrument iSd WpHG (insbesondere als Aktie) nicht aus.



Die BaFin-Taxonomie zu Tokens

Fallkonstellation

- Token als ausschließlich **virtuelle Währung**
 - Zumindest “währungsähnlich”
 - Ohne Vermittlung einer unternehmerischen Beteiligung
 - IdR ohne Vermittlung von sonstigen schuldrechtlichen Ansprüchen, die mit der Token-Inhaberschaft verbunden wären
 - Funktion als Zahlungsmittel exklusiv oder im Vordergrund stehend
 - **Einschätzung BaFin:** IdR als Zahlungsinstrument einzuordnen (und damit kein Wertpapier iSd WpPG bzw. WpHG)



Die BaFin-Taxonomie zu Tokens

Fallkonstellation

- Token mit **aktionärsähnlichen Mitgliedschaftsrechten**
 - Aktienähnlichkeit
 - **Einschätzung BaFin:** Je nach Handelbarkeit und Vergleichbarkeit zur Aktie ggf. als Wertpapier einzuordnen
- **Token mit schuldrechtlichen Vermögensrechten**
 - Einem Schuldtitel vergleichbar, sofern mit der Inhaberschaft an dem Token schuldrechtliche Ansprüche verbunden sind.
 - **Einschätzung BaFin:** Evtl. Als Wertpapier einzuordnen, je nach Handelbarkeit und Vergleichbarkeit mit Schuldtitel(n)



Die BaFin-Taxonomie zu Tokens

Fallkonstellation

- **Utility Token**
 - Abhängig von realem Nutzen steht ein nicht-finanzieller Dienstleistungsaspekt im Vordergrund
 - **Einschätzung BaFin:** Je nach Grad des nicht-finanziellen Nutzens im Einzelfall keine Einordnung als Finanzinstrument iSd WpHG
- **App Token**
 - Token vermittelt im Rahmen einer App-Nutzung bestimmte Dienstleistung(en)
 - **Einschätzung BaFin:** Siehe Utility Token



Die BaFin-Taxonomie zu Tokens

Fallkonstellation

- **Donation Token**
 - Spende für nicht-unternehmerische Zwecke
 - IdR ohne weitere Rechtspositionen für den Token-Inhaber vorgesehen.
 - **Einschätzung BaFin:** Werden neben der spende im konkreten Einzelfall z.B. Vermögensrechte oder Mitgliedschaftsrechte eingeräumt, liegt ggf. ein Finanzinstrument iSd WpHG vor.
- **Bare Bone Token**
 - IdR erhält der Erwerber des Token keine direkte Gegenleistung und auch keine – weder mitgliedschaftliche noch schuldrechtliche – Rechtsposition
 - Darüber hinaus nicht als Zahlungsmittel „einsetzbar“.
 - **Einschätzung BaFin:** Kein Finanzinstrument iSd WpHG, wenn im konkreten Einzelfall nur der Token „als Solcher“ und damit dessen „Wert an sich“ ausgegeben/übertragen wird.



Datenschutz

fieldfisher



Datenschutzrechtliche Grundsätze im Widerspruch zur Blockchaintechnologie?

- **Dezentrale Datenverwaltung, Pseudonymität der Nutzer und vor allem die Unveränderbarkeit der in der Blockchain hinterlegte Daten werfen datenschutzrechtliche Fragen auf.**
- **Ausgangsfrage: Liegen überhaupt personenbezogene Daten im Sinne der DSGVO vor?**
 - In Cryptocurrency-Blockchains in der Regel allenfalls Pseudonyme Daten, keine Klarnamen.
 - ABER: In vielen Fällen ist Re-Identifizierung der Nutzer über Dritteinrichtungen möglich, z.B. beim Einsatz der erworbenen Ausgab tokens für eine vom Anbieter betriebene Handelsplattform.
 - In solchen Fällen ist von personenbezogenen Daten auszugehen und DSGVO findet Anwendung!



Konsequenzen aus den Transparenzverpflichtungen nach Art. 12 ff DSGVO

- **Datenschutzerklärung im Rahmen eines ICO**
 - Alle datenschutzrechtlich relevanten Verarbeitungsvorgänge sind zu analysieren und in der Datenschutzerklärung mit Hinweis auf die jeweilige Rechtsgrundlage und die Verarbeitungszwecke darzustellen.
 - Die Anleger sind auf Ihre „Betroffenenrechte“ hinzuweisen, insbesondere
 - Auskunftsrecht (Art. 15)
 - Recht auf Berichtigung (Art. 16)
 - Recht auf Löschung (Art. 17)
 - Recht auf Datenübertragbarkeit (Art. 20)



Unveränderbarkeit von Daten und Betroffenenrechte als diametraler Gegensatz?

- **Recht auf Löschung („Right to be forgotten“)** ist eines der zentralen Betroffenenrechte, kann aber angesichts der systemimmanenten Grundsätze der Blockchain kaum umgesetzt werden.
- **Der Bundesdatenschutzbeauftragte hat im Januar 2019 angekündigt, dass sich die Aufsichtsbehörden demnächst zu dieser Problematik äußern werden. Zitat: „Blockchain und personenbezogene Daten sind ein Widerspruch!“**
- **Lösungsansätze:**
 - Konsequente Anonymisierung der Daten, Rückschluss auf personenbezogene Daten darf unter keinen Umständen möglich sein. Technisch möglich z.B. durch „Hashing“ der Daten.
 - **Problem:** Widerspruch zu „KYC“?



Datenschutzrechtliche Vertragsbeziehungen

- Wer ist in einem ICO Governance Model mit mehreren Partnern / Sponsoren „Controller“ und wer „Processor“?
- Datenschutzrechtliche Vertragsbeziehungen sind aufzuarbeiten und mit Auftragsverarbeitungsvereinbarungen („Data Processings Agreements“) zwischen den maßgeblichen Partnern abzusichern.
- Mögliche Konstellationen:
 - „Controller-to-Controller“
 - „Joint Controller“
 - „Controller-to-Processor“

Zivilrecht

fieldfisher





Das Entstehen von Token

- Ein Token ist nichts anderes als ein Eintrag in eine Datenbank, der ausschließlich, einzigartig und nicht vervielfältigbar ist.
- **Keine Menge an Daten, die zwischen zwei Parteien verschoben wird.**
- Die sog. Transaktion entsteht dadurch, dass eine Änderung der Berechtigung über den Datenbankeintrag erfolgt.
- Technisch bedeutet eine Transaktion eines Token von A nach B, dass nicht mehr A, sondern „nach Vollzug“ B über den Dateneintrag „herrscht und verfügen kann“.
- Unkörperlicher Gegenstand, der keinen intrinsischen Wert hat – Wert wird idR durch Erklärung eines Dritten kreiert, für einen Token (oder einen „Bruchteil“ davon), eine Gegenleistung zu erbringen.
- Diese Gegenleistung kann in einer Zahlung in Geld (FIAT oder Crypto), einer Dienstleistung, einer Warenlieferung, einer Berechtigung zur Mitgliedschaft in einem „Club“/„Netzwerk“ etc. bestehen.
- Mitunter soll ein Token Forderungen bzw. Rechte abbilden und hat dann ggf. deren Wert.
- Asset-backed-Token: Berühmtestes Beispiel der „Pedro“ aus Venezuela.



Das Entstehen von Token

○ Mining

- Durch das Mining werden die Betreiber (Nodes) eines Netzwerks für ihre Dienste belohnt.
- Es wird ein Anreiz geschaffen, in einen Wettstreit mit anderen Nodes zu treten, um den nächsten „Block“ mit Transaktionen verarbeiten zu dürfen.
- Native Coins oder schlicht „Coins“ in Abgrenzung zu geminteten Token, die bekanntesten Beispiele sind Bitcoin, Ethererum oder auch LUKSO (mit LIA-Coins).

○ Minting

- Token können nach Belieben konzipiert und erschaffen werden.
- ERC20-Standard
- Emissionsmechanismus, der durch Smart Contracts getrieben wird.



Zivilrechtliche Einordnung von Token

Tokentransfers und das BGB

- **These: Eine Tokentransaktion ist grds. ein rechtlich neutraler Realakt.**
 - Bildet ein Token Forderungen oder Rechte ab, können diese gem. §§ 398, 413 BGB durch einen Vertrag (schriftlich, mündlich, konkludent) abgetreten werden.
 - Kein Raum für eine Regelungslücke, die eine analoge Anwendung der §§ 929 ff. BGB ermöglichen würde.
 - Regeln über den objektiven Empfängerhorizont gem. §§ 133, 157 sind anwendbar.
 - Korrespondierende Annahme gem. § 151 BGB
 - **(P)** Ausgehend vom objektiven Empfängerhorizont muss nicht in jeder Situation neben der Tokentransaktion zugleich eine rechtsgeschäftliche Abtretung des dahinterliegenden Rechts erkannt werden.
- **Schuldrechtliche Gestaltungsmöglichkeiten**
- **Token als Schuldurkunde iSd § 952 BGB**
- **Token als Inhaberschuldverschreibung gem. § 793 BGB**
- **Vertragliche Ausgestaltung als Inhaberschuldverschreibung?**



AGB-rechtliche Grenzen

- **Terms & Conditions eines Token Sale sind idR für eine Vielzahl von Verträgen vorformulierte Vertragsbedingungen**
 - Zu messen an den §§ 305 ff. BGB
 - Token-Ausgabe im Rahmen eines ICO ist als Blockchain-basierte Transaktion technisch irreversibel
 - Daher aus Emittentensicht Ausschluss von Rücktrittsrechten im Hinblick auf das dem Token-Erwerb zugrunde liegende Verpflichtungsgeschäft erstrebenswert => Verstoß gegen § 309 Nr. 8 lit. a) BGB?
 - Unangemessene Benachteiligung gem. § 307 Abs. 2 Nr. 1 BGB
 - (P) Von welchem Vertragstyp ist auszugehen?
 - Wohl kein Kaufvertrag in Ermangelung einer Sacheigenschaft von Token
 - Atypischer Werkvertrag oder Kauf über „sonstige Gegenstände“ iSd § 453 Abs. 1 BGB



Besonderheiten bei einem Verkauf an internationale Erwerber

- **(P) Verstößt das Ansprechen von Anlegern außerhalb der Bundesrepublik gegen das jeweilige nationale Aufsichtsrecht?**
 - ICO-kritische Haltung der SEC
 - US-Staatsbürger werden in den Terms & Conditions als Erwerber regelmäßig ausgeschlossen.
- **Rechtswahlklausel**
 - Werden Verbraucher angesprochen, ist ua Art. 6 Abs. 2 Rom I-VO zu beachten.
 - Danach bleiben zwingende verbraucherschützende Vorschriften, die im Aufenthaltsstaat des Verbrauchers gelten, stets unberührt, sofern deren Schutzstandard denjenigen der parteiautonom bestimmten Rechtsordnung übersteigt (Günstigkeitsvergleich).
 - Art. 6 Abs. 2 Rom I-VO ist auch auf Verbraucher anwendbar, die keinen Wohnsitz in der EU haben.



Prospektpflicht nach dem WpPG

Wertpapierbegriff nach § 2 Abs. 1 WpPG

- Wertpapiere iSd § 2 Abs. 1 WpPG sind Beteiligungs- und Anlagetitel, die **(1)** übertragbar sind und **(2)** ihrer Art nach auf dem Kapitalmarkt gehandelt werden können, **(3)** einen gewissen Grad an Standardisierung aufweisen sowie **(4)** kein reines Zahlungsinstrument sind.
- Im Gegensatz zum deutschen privatrechtlichen Wertpapierbegriff stellt der europarechtlich determinierte Begriff kein Verbriefungserfordernis auf (BT-Drucks. 15/4999, S. 28).
- Setzt den Wertpapierbegriff der ProspektRL um, der mit einer Einschränkung für kurz laufende Geldmarktinstrumente Art. 4 Abs. 1 Nr. 44 MiFID II entspricht, der wiederum durch § 2 Abs. 1 WpHG umgesetzt wird.
- Ab 21 Juli 2019: Art. 2 EU-ProspektVO (2017/1129/EU) gilt direkt – nach Art. 31 BaFin zuständige Behörde.



Prospektpflicht nach dem WpPG

Besonderheiten des Wertpapierbegriffs nach § 2 Abs. 1 WpPG

- Der deutsche Gesetzgeber geht davon, dass das Papier fungible, aber nicht notwendigerweise verbrieft sein muss, sondern auch Rechte erfasst sein können, die nur in einem Register geführt werden => sog. **Wertrechte** (BT-Drucks. 15/4999, S. 28).
- Damit erkennt die deutsche Legislative an, dass der europarechtlich determinierte Wertpapierbegriff des WpPG von der deutschen, sachenrechtlich bestimmten Terminologie abweichen kann (vgl. *von Kopp-Colomb/J. Schneider* in Assmann et al, WpPG/VermAnlG, § 2 WpPG Rn. 10; *Hoche/Lerp* in Kunschke/Schaffelhuber, S. 235).
- Mangels **Sacheigenschaft** wird die Übertragung von Token grds. nicht nach §§ 929, 932 ff. BGB erfolgen können.
- Viel spricht für eine Übertragung von Token **“als sonstiges Recht”** nach §§ 398, 413 BGB.
- Eine DLT wie eine Blockchain bietet eine recht fälschungssichere öffentliche Aufzeichnung der Eigentumskette des Token.
- **(P)** Gewährt ein **Register** allein aufgrund der ihm zugrunde liegenden Technik ein so hohes Maß an Verkehrsschutz, dass von einer Handelbarkeit der darüber transferierten Werte auszugehen ist? Lt. *Hacker/Thomale* ja, dies fortdenkend *Ngo/Voß* in Just/Voß/Ritz/Zeising, WpPG (2. Aufl.): **ja, sofern das Register derart reguliert ist, dass es unter Aufsicht einer staatlichen Stelle steht.**



Prospektpflicht nach dem WpPG

Öffentliches Angebot

- Typische **Einteilung** eines Token Offering in **Private Sale, PreSale und CrowdSale**
- **(P)** Öffentliches Angebot bereits bei der Verbreitung konkreter Angebotsbedingungen im Vorfeld eines CrowdSale?
- **(+)**, sofern die Anleger aufgrund der Marketingmaterialien eine fundierte Investitionsentscheidung treffen können oder dies nach dem objektivierten Empfängerhorizont annehmen – dieser Eindruck wird vielfach durch die Einräumung von *Early bird*-Rabatten erzeugt.
- In jedem Fall muss aber eine konkrete Erwerbsmöglichkeit bestehen, daher kein öffentliches Angebot bei bloßem *market sounding*.
- **(P)** Öffentlichkeit = an das Publikum
- **(P)** „im Inland“ bei Vertrieb über das Internet



Prospektpflicht nach dem VermAnlG

Token als Vermögensanlagen

VermAnlG als „Auffangnetz“ in der Kapitalmarktregulierung

- Hervorgegangen aus dem **VerkProspG2005** / Umsetzung Anlegerschutzverbesserungsgesetz (**AnSVG**)
- Rein genuin deutsches Recht – **daher kein EU-Pass vorgesehen**
- Der Anwendungsbereich wird in § 1 Abs. 2 VermAnlG festgelegt auf nicht in Wertpapier verbriefte und nicht als Anteile an einem Investmentvermögen iSd KAGB ausgestaltete Anlagen wie bspw.
 - Anteile, die ein Ergebnis an einem Unternehmen gewähren (**Unternehmensbeteiligung**) (Nr. 1)
 - Treuhandanteile (Nr. 2)
 - Genussrechte (Nr. 5) oder
 - sog. „**sonstige Anlagen**“, die eine Verzinsung und Rückzahlung oder einen vermögenswerten Barausgleich im Austausch für die zeitweise Überlassung von Geld gewähren oder in Aussicht stellen (Nr. 7)



Prospektpflicht nach dem VermAnlG

Token als Vermögensanlagen

- **(P)** Angebote von Investment Token wie im Fall von „The DAO“ als **Unternehmensbeteiligung** iSd § 1 Abs. 2 Nr. 1 VermAnlG
 - Begriff der Unternehmensbeteiligung ist, ist im Vergleich zum Wertpapierbegriff des § 2 WpPG offen ausgestaltet (*Hoche/Lerp* in Kunschke/Schaffelhuber, S. 238)
 - Rechtsform des Unternehmens soll grds. unerheblich sein (BT-Drucks. 15/3174, S.42).
 - Damit könnte bspw. die in dem DAO-Token verkörperte Beteiligung grds. als Unternehmensbeteiligung iSv § Abs. 2 Nr. 1 VermAnlG erfasst sein (ebenso *Hoche/Lerp* in Kunschke/Schaffelhuber, S. 238)
 - Je nach Ausgestaltung kommt insbesondere eine „sonstige Anlage“ nach § 1 Abs. 2 Nr. 7 VermAnlG in Betracht.



Prospektpflicht nach dem VermAnlG

Utility Token als Vermögensanlagen?

- Die Verwaltungspraxis richtet sich derzeit daran aus, worin auf **Basis einer Gesamtbetrachtung** der **rechtlichen** und **technischen Ausgestaltungsmerkmale** der Token der Schwerpunkt der in den Token verkörperten Rechte liegt (sog. **Schwerpunkt-Lehre**).
 - Beim einem Schwerpunkt auf einer realwirtschaftlichen / nicht-finanziellen Dienstleistung wohl idR kein Wertpapier iSd § 2 Abs. 1 WpHG.
 - Sie die Token jeweils nur eine „Eintrittskarte“ für die Nutzung von bestimmten Dienstleistungen?
 - Liegt der Schwerpunkt der Token-Rechte in einer Dienstleistungen oder in einer Unternehmensbeteiligung?
 - Typengemischte Fälle, in denen Token Unternehmensbeteiligung wie Dienstleistungselemente der Realwirtschaft miteinander verbinden.
 - Auch die Begleitumstände des ICO können nach der Verwaltungspraxis ggf. zu berücksichtigen sein, um den Schwerpunkt der in einem Token verkörperten Rechte zu ermitteln.



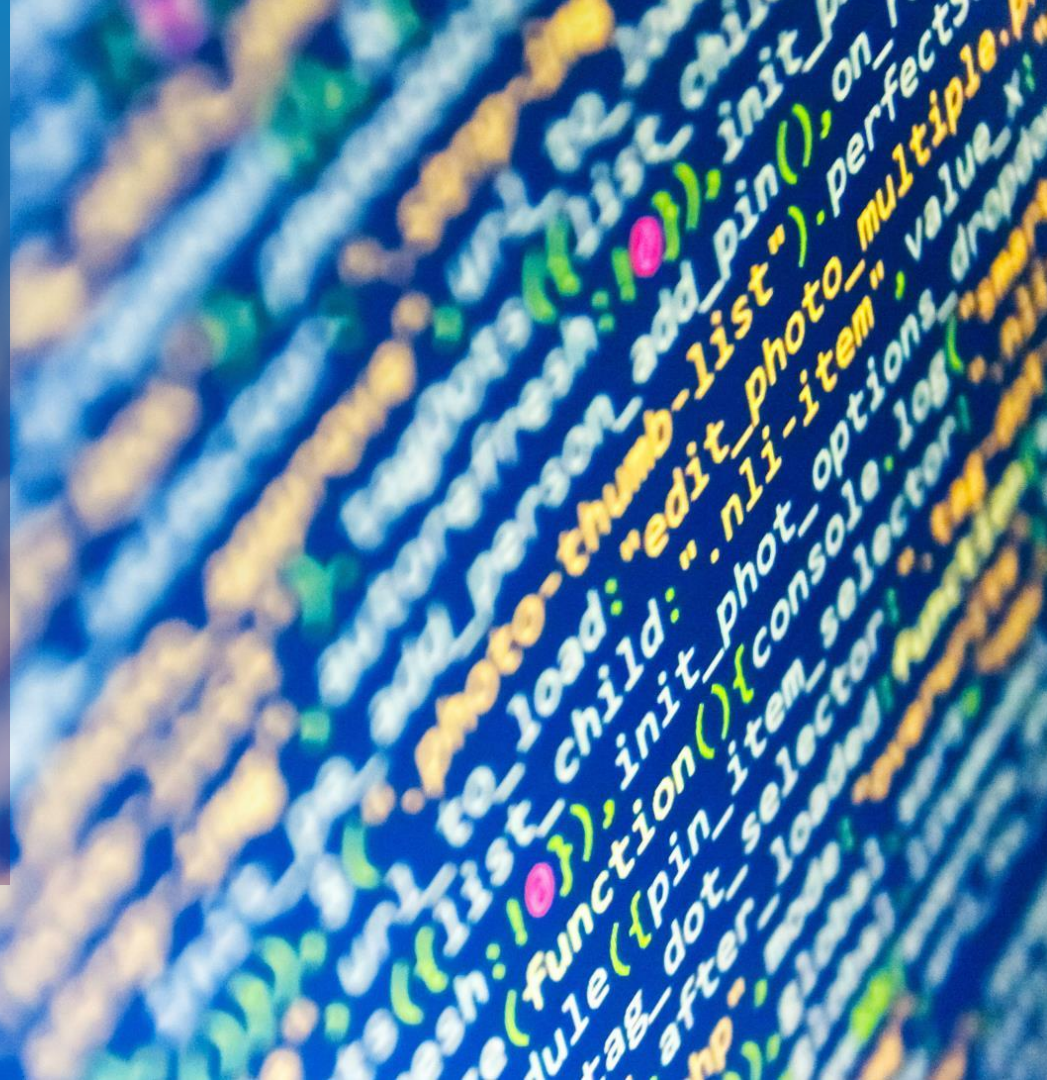
Prospektpflicht nach dem KAGB

Investmentrecht – Token als Formen der kollektiven Vermögensanlage?

- Gemäß § 1 Abs. 1 KAGB ist ein **Investmentvermögen** jeder OGA, der von der Anzahl von Anlegern Kapital einsammelt, um es gemäß einer festgelegten Anlagestrategie zum Nutzen dieser Anleger zu investieren.
- Es darf sich nicht um ein operativ tätiges Unternehmen außerhalb des Finanzsektors handeln.
 - **(P)** Es wird überwiegend kein Fiatgeld eingesammelt, sondern Crypto Currencies (insbes. Bitcoin und Ether)
 - Was ist „*anlagefähiges Kapital*“ iSd KAGB?
 - Art 1. Abs. 2 lit. a) UCITS IV-RL, wonach es sich um vom Publikum beschaffte „*Gelder*“ handeln muss (vgl. *Hoche/Lerp* in Kunschke/Schaffelhuber, S. 237).
 - Die jüngste wahrnehmbare Verwaltungspraxis akzeptiert gleichwohl Mischformen.
 - Unzulässig wäre die Erbringung einer digitalen Sacheinlage; vgl. § 71 Abs. 1 Satz 2 KAGB.

Inhaltliche Anforderungen an den Prospekt

fieldfisher





Inhaltliche Anforderungen an den Prospekt

Prospektaufbau und Grundsätze

- Ein Prospekt muss gemäß § 5 Abs. 1 Satz 1 und 2 WpPG drei Informationsblöcke enthalten:
 - Zusammenfassung, deren Inhalt sich nach § 5 Abs. 2 und 2a richtet
 - einen Informationsblock zum Emittenten – **Registrierungsformular**
 - und einen zu den emittierten Wertpapieren – **Wertpapierbeschreibung**.
- Mindestangaben richten sich nach ProspektVO und ihren Anhängen.
- Der Prospekt muss sämtliche Angaben enthalten, die für die Beurteilung der Vermögens- und Finanzlage sowie der Zukunftsaussichten des Emittenten und der Wertapiere erforderlich sind, dh alle für das Publikum wesentlichen Angaben - **Grundsatz der Prospektvollständigkeit**.
- **Grundsatz der Prospektwahrheit**
- **Grundsatz der Prospektklarheit** – der Prospekt muss „in leicht analysierbarer und verständlicher Form“ abgefasst sein, „die sein Verständnis und seine Auswertung erleichtern.“



Inhaltliche Anforderungen an den Prospekt

Auswahl der Schemata für die Mindestangaben

- Die Erstellung des Registrierungsformulars und der Wertpapierbeschreibung erfolgt insbesondere anhand der in den Anhängen der ProspektVO niedergelegten Schemata, vgl. Art. 3 ProspektVO.
- **Maßgebliche Kriterien für eine Gleichstellung mit Aktien**
- **Einordnung von Equity Token**
- **DAO-Konzepte**
- **Direkte Investments in das Token-emittierende Unternehmen**
- **Indirekte Investments mittels einer SPV-Konstruktion**
- **(P) Erforderlichkeit zusätzlicher Angaben**



Inhaltliche Anforderungen an den Prospekt

Auswahl der Schemata für die Mindestangaben

- Maßgebliche Unterscheidung equity und non-equity.
- Beispielfall aus der Praxis: **Genussscheine**
 - Hybride Finanzierungsform
 - Verbriefen keine originären mitgliedschaftlichen Rechte, auch wenn solche schildrechtlich vereinbart sein sollten.
 - Weder die an den Bilanzgewinn gekoppelte Verzinsung einschließlich der Verlustteilnahme noch die Nachrangigkeit oder eine lange Laufzeit wäre ein Alleinstellungsmerkmal als Dividendenwert.
 - Bilanzielle Erfassung als Eigen- oder FK auch untauglich, da die bilanzielle Beurteilung desselben Wertpapiers abhängig vom verwendeten Rechnungslegungsstandard variieren kann.
 - Tendenzielle Einordnung als Nichtdividendenwert => müssen im Rahmen eines Basisprojekts nach Maßgabe der Schulverschreibungsanhänge dokumentiert werden.
 - Hohe Bedeutung der Generalklausel nach § 5 WpPG (vgl. auch Erwägungsgrund 23 zur Prospekt VO).
- Standardisierung auf Ebene des Emittenten ausreichend (*Hacker/Thomale*).



Inhaltliche Anforderungen an den Prospekt

Case-study Bitbond Finance GmbH

- **Emittentenbeschreibung**
 - Startup-Charakter mit geplanter Haupttätigkeit: Vergabe von Darlehen in Kryptowährung über Online-Plattform der Muttergesellschaft FDI Bitbond GmbH
 - keine tokenspezifischen Besonderheiten!
- **Wertpapierbeschreibung – zentrale Ausstattungsmerkmale / Angebotsmodalitäten**
 - Eigenschaften des BB1-Token: Transfer über die Stellar-Blockchain, nur zusammen mit der – nach § 398 BGB abtretbaren (!) – Namensschuldverschreibung übertragbar
 - Durch Token verkörperte Rechte: schuldverschreibungsähnlich (Zinszahlung, Rückzahlung zum Nennbetrag)
 - Angebotsvolumen: 100 Mio. Euro, Nennbetrag 1 EUR
 - Zahlungsströme: Zeichnung per Fiat- oder Kryptowährung, Zins und Rückzahlung in Stellar Lumen
 - Keine ISIN/WKN, keine Verbriefung in Form einer Urkunde



Inhaltliche Anforderungen an den Prospekt

Case-study Bitbond Finance GmbH

- **Wahl des wertpapierbezogenen Anhangs**
 - Anhang für Schuldtitel oder Anhang für derivative Wertpapiere?
 - In der Sache eine plain-vanilla-Anleihe mit sog. „vollständigem Kapitalschutz“, dh Rückzahlungsanspruch \geq Nennbetrag (im Gegensatz zu zB Zertifikaten / Optionsscheinen => kein vollständiger Kapitalschutz, zB Rückzahlungsanspruch $<$ Nennbetrag, Wertpapiere mit physischer Lieferung)
- **Gründe für den Anhang betr. Schuldtitel lt. BaFin-Verwaltungspraxis**
 - Der „Zahlungsbegriff“ ist nicht auf die Zahlung eines Geldbetrages beschränkt
 - BaFin vs. KG Berlin: Einstufung von Kryptowährungen anls Rechnungseinheit iSd KWG => mgl. Einsetzbarkeit von Kryptowährungen als „digitales Zahlungsmittel“ ohne eine „konventionelle“ Devise zu sein.
 - Gem. Emissionsbedingungen besteht ein Anspruch auf Kapitalerhaltung, dh Rückgewähr der Zeichnungssumme in Form einer Kryptowährung zum wirtschaftlichen Gegenwert des eingesetzten Nennbetrags
 - Es gibt kein Underlying – Anhang für Schuldverschreibungen deckt die konkreten Ausstattungsmerkmale des Wertpapiers ab
 - Beschreibung des Typs der anzubietenden Wertpapiere – Doppelstruktur durch „Tokenisierung“
 - Angabe des erwarteten Emissionstermins statt Hinterlegung einer (Global-)Urkunde: Generierung der Token
 - Lieferung der Wertpapiere – keine Abwicklung über ein Depot, sondern Gutschrift der Token im Wallet des Anlegers.

ICOs – das Whitepaper
als Prospekt?

fieldfisher



Ökonomische Grundlagen von ICOs

Marketing mit Personen des öffentlichen Lebens


News - Video - Events - Crunchbase Message Us

TC WINTER PARTY Last batch of Winter Party tickets now available. [Grab yours today](#)

ICO
cryptocurrency

Dear Floyd Mayweather, you're why the SEC exists

Posted Jul 28, 2017 by [John Mannes](#) (@JohnMannes)



floydmayweather [Follow](#)

floydmayweather Champion Predictions: I'm gonna make a \$hit t\$n of money on August 26th.

I'm gonna make a \$hit t\$n of money on August 2nd on the Stox.com ICO.

#TMT #STOX #MAYWEATHER #TBE #CRYPTO #CRYPTOCURRENCY #BLOCKCHAIN #ETHEREUM #BITCOIN

load more comments

mdorsay1 Haters gonna hate but you keep winning brother tell your dad I said hi too

luisfernando.dg CHAMPION


tsyahditya97 Fuckin cocky nigguz, put some in for charity u noob

luyvapneh And my birthday is August 26th

453,845 likes
1 DAY AGO

Paris Hilton [Follow](#)

Looking forward to participating in the new @LydianCoinLtd Token! #ThisIsNotAnAd #CryptoCurrency #BitCoin #ETH #BlockChain





Haftungsfragen und Bußgeldrisiken

Spezialgesetzliche Prospekthaftung

- Gesetzliche Prospekthaftung vorgesehen nach Spezialnormen im WpPG, KAGB und VermAnlG

Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung

- In Bezug auf die durch das WpPG, das VermAnlG und das KAGB erfassten Anlagen ist Kraft der spezialgesetzlichen Regelung der Prospekthaftung die Anwendung der Grundsätze der allgmein-zivilrechtlichen Prospekthaftung ausgeschlossen.

Bußgeldtatbestand bei unerlaubtem öffentlichem Angebot

- **Unerlaubtes öffentliches Angebot von Token nach WpPG und VermAnlG bußgeldbewehrt**
- **Unerlaubtes Investmentgeschäft => Strafbarkeit !**




Haftungsfragen und Bußgeldrisiken

Spezialgesetzliche Prospekthaftung

- Gesetzliche Prospekthaftung vorgesehen nach Spezialnormen im WpPG, KAGB und VermAnlG

Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung

- *Infomatec-Urteil*: Ad hoc Meldung ist kein Prospekt
- *Rupert-Scholz-Rechtsprechung*: Prospekt ist lt. BGH „eine marktbezogene schriftliche Erklärung, die für die Beurteilung der angebotenen Anlage erheblich Angaben erhält oder den Anschein eines solchen Inhalts erweckt“ und „dabei [---] zumindest dem von ihr vermittelten Eindruck nach dem Anspruch erhebt, eine das Publikum umfassend informierende Beschreibung der Anlage zu sein“.
- Erweiterung des Begriffs eines Prospekts auf **mehrere separate Dokumente**
- Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung jedenfalls für Whitepaper denkbar.
- **(P)** Weitere Angaben auf der Website
- Keine Vertrauenstatbestände durch Namensnennung setzen!

A close-up photograph of a hand pointing at a document on a desk. A pen and a glass of water are visible in the background. The image is overlaid with a blue-to-purple gradient bar on the left side.

Konsequenzen aus der
BGH-Judikatur zur
Sitztheorie

fieldfisher



Konsequenzen aus der BGH-Judikatur zur Sitztheorie

Typische Sachverhalte und Vorgaben der Rechtsprechung

- Zahlreiche FinTech-Unternehmen nutzen SPVs in Rechtsformen von Ländern außerhalb des EU/EWR, insbesondere der Schweiz.
- **Rechtsprechung**
 - Sowohl der EuGH als auch der BGH haben zugunsten der Gründungstheorie die Sitztheorie für EU-Gesellschaften aufgegeben.
 - **Aber Vorsicht:** Nach Vorgeben des Richterrechts gilt die gesellschaftsrechtliche Sitztheorie weiter.
 - Danach ist für die **Rechtsfähigkeit** einer Gesellschaft das Recht des Sitzstaats maßgeblich.
 - Dies gilt insbesondere für die Beurteilung der Rechtslage bei Gesellschaften aus **Nicht-EU/EWR-Mitgliedstaaten**.



Konsequenzen aus der BGH-Judikatur zur Sitztheorie

Analyse der Rechtsprechung

- **Explizite Urteile des BGH zur Schweiz (und zu Singapur)**
 - BGHZ 178, 192 = NZG 2009, 68 – Trabrennbahn – wiederholt bestätigt, zuletzt in BGH NZG 2016, 1187 Tz. 13 und BGH NZG 2017, 347 Tz. 21
 - Danach ist eine AG schweizerischen Rechts (= „*Schweiz AG*“) mit Verwaltungssitz in Deutschland für das Territorium der Bundesrepublik nicht als AG rechtsfähig.
 - Einzuordnen (und zu behandeln) ist sie aber als rechtsfähige Personengesellschaft deutschen Rechts, *ulgo*: als OHG oder GbR (= Konsequenz aus dem „*Trabrennbahn-Urteil*“).
 - **„Die Sitztheorie ist für in der Schweiz gegründete Gesellschaften weiterhin anwendbar“; vgl. BGH, Urt. v. 15.3.2010 – II ZR 27/09, NJW-RR 2010, 1364.**
 - **Dürfte ab 2019 auch im Hinblick auch Gesellschaften (mit Verwaltungssitz in Deutschland) in der Rechtsform einer LLP „nach UK-Recht“ bei einem sog. „harten Brexit“ gelten.**



Konsequenzen aus der BGH-Judikatur zur Sitztheorie

Analyse der Rechtsprechung

- **Praxistest: Sowohl in Krisensituationen (Insolvenznähe) wie auch sonst ist bei Nicht-EU/EWR-Gesellschaften eine Prüfung notwendig, ob der Verwaltungssitz sich in Deutschland befindet bzw. nach Deutschland verlegt wurde.**
- **Eine solche Sitzverlegung kann auch absichtlich oder unabsichtlich bzw. „versehentlich“ passieren.**
- **Fiktiver Fall (nach *Tom Braegelmann*, FinTechs in der Krise [erscheint demnächst in WM]):**
 - Von Berlin aus wird ein Initial Coin Offering organisiert.
 - Die Initiatoren, die sämtliche relevanten Entscheidungen für die Vorbereitung und Durchführung des Token Sale treffen, agieren alle von Berlin aus – sie „sitzen“ dort.
 - Um von den Entscheidern so wahrgenommene Erwartungen potentieller Investoren zu befriedigen und in der Annahme, Diskussionen mit dem zuständigen Regulator würden sich einfacher führen lassen, wurde eine „Schweiz AG“ als Vehikel aufgesetzt.
 - Außer der Registrierung des Unternehmens in der Schweiz fand kein wesentlicher Verwaltungsvorgang auf dem Territorium der Schweiz statt, es befinden sich keine Geschäftsunterlagen in der Schweiz, die Initiatoren haben sich nicht in die Schweiz begeben, folglich existieren auch keine Reisebelege.



Konsequenzen aus der BGH-Judikatur zur Sitztheorie

Analyse der Rechtsprechung

- **BGH: Der Sitz einer juristischen Person beurteilt sich nach dem Ort des tatsächlichen Verwaltungssitzes.**
 - Hierfür ist der tatsächliche Tätigkeitsort der Geschäftsführung maßgeblich sowie der dazu berufenen Vertretungsorgane.
 - Dies ist folglich der Ort, wo die Umsetzung der grundlegenden Entscheidungen der Unternehmensleitung in Maßnahmen der laufenden Geschäftsführung erfolgt.
 - **Konsequenz:** Bei einem Verwaltungssitz in Berlin ist die „Schweiz AG“ – wie auch andere Nicht-EU/EWR-Gesellschaften) als **OHG** bzw. **GbR** einzuordnen und zu behandeln.
 - Damit sind die vermeintlichen Aktionäre der „Schweiz AG“ – aus deutschrechtlicher Perspektive – lediglich OHG- bzw. GbR-Gesellschafter.
 - Somit gilt aber auch keine nach schweizerischem (oder anderem extraterritorialem) Recht vorgesehene Haftungsbeschränkung (mehr).
 - Es besteht ein Anknüpfungspunkt für eine **unbeschränkte wie persönliche Haftung** der Gesellschafter für die Verbindlichkeiten der Gesellschaft.
 - Bei einer Insolvenz der „Schweiz AG“ in Deutschland: ausschließliche Geltendmachung der persönlichen Haftung der Gesellschafter durch den Insolvenzverwalter gem. **§ 93 InsO**.

Kontakt

fieldfisher

Fieldfisher (Germany) LLP

Dr. Thorsten Voß
Partner

Mainzer Landstraße 50
60325 Frankfurt am Main
Germany

thorsten.voss@fieldfisher.com

www.fieldfisher.com



Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!