

Inhaltsverzeichnis

Vorwort des Herausgebers	7
Vorwort des Autors	9
Abkürzungsverzeichnis	23
1 EINLEITUNG	25
2 ZIELSETZUNG UND FORSCHUNGSFRAGEN	28
3 ALLGEMEINE BEGRIFFSBESTIMMUNGEN	32
3.1 Distributed Ledger Technology (DLT)	32
3.2 Crypto-Asset	35
3.2.1 Kein zentraler Emittent gefordert	35
3.2.2 Verwendete Technologie	36
3.2.3 Darstellung bzw Repräsentation eines Werts	37
3.2.4 Assets bzw Vermögenswerte	41
3.3 Verwandte Begriffe	42
3.3.1 Coin, Altcoin und Token	42
3.3.2 Die Abgrenzung zum Geld: Kryptowährung, Kryptogeld, digitale Währung und virtuelle Währung	43
3.3.2.1 Geld und Währung	43
3.3.2.2 Virtuelle Währung	45
3.3.3 Kryptowerte, Rechnungseinheit	46
3.3.4 Fazit zu Begrifflichkeiten	47
3.4 Gängige Archetypen von Token	48
3.4.1 Klassifikation der Kommission	48
3.4.2 Klassifikation der ITSA	48
3.4.3 Klassifikation für die vorliegende Arbeit	50
3.4.3.1 Payment Token	50
3.4.3.2 Investment-Token	52
3.4.3.3 Utility-Token	54
3.4.3.4 „Non-Fungible“-Token	55
3.4.4 Ablehnung von Archetypen als Fokus des rechtlichen Diskurses...	56

4 SACHVERHALTSEERHEBUNG IM FINANZMARKTAUFSICHTSRECHT	60
4.1 Relevante Aktivitäten	60
4.2 Zeitpunkt(e) der Feststellung des Sachverhalts	62
5 TOKEN-TAXONOMIE AUF SACHVERHALTSEBENE.....	65
5.1 Technische Domäne	66
5.2 Domäne „Token Behaviour“	67
5.2.1 Fungibility.....	68
5.2.2 Token Unit	68
5.2.3 Tradability (after Emission).....	69
5.2.4 Spendability	69
5.2.5 Expirability	70
5.2.6 Burnability	70
5.3 Domäne „Inherent Value“	70
5.3.1 Underlying Value	71
5.3.2 Value for holder generated by	72
5.4 Domäne Coordination	73
5.4.1 Dimension „Economic Value Drivers“	73
5.4.2 Dimension „Rationale to Possess“	75
5.4.2.1 Zahlungs- bzw tauschmittelbezogene Funktionen:	75
5.4.2.2 Cash- und Tokenflows	76
5.4.2.3 Stimmrechte	78
5.4.2.4 Andere	78
5.4.3 Dimension „Supply Strategy (Monetary policy)“	80
5.4.4 Überblick und Zwischenstand.....	81
5.5 Evaluierung und Übergang zur Business-Model Taxonomie.....	82
5.6 DLT-Governance	85
5.6.1 Zugang zum Konsensalgorithmus („Accessability“)	85
5.6.2 Erweiterung: Dimension „Persons central to the System“	87
5.6.3 Erweiterung: Dimension „Access to Underlying“	90
5.7 Exkurs: Faktische Zentralisierung von technisch dezentral konzipierten DLT-Systemen	91
5.8 Die Form der Emission.....	92
5.8.1 Begriffsdefinitionen	92
5.8.2 Erweiterung: Dimension „Supply Strategy (Financial Consideration)“	93

5.9 Lebenszyklus.....	95
5.10 Überblick über die erweiterte Geschäftsmodell-Taxonomie.....	97
6 REGELUNGSDICKICHT – ANWENDUNGSBEREICH.....	102
7 FINANZMARKT-GELDWÄSCHEGESETZ.....	106
7.1 Allgemeines	106
7.2 Der strittige Begriff des „Tauschmittels“	109
7.2.1 Kein Ausschluss (funktionaler) Zahlungsmittel	109
7.2.2 Übertragbarkeit als Grundlage des Wertaustausches	113
7.3 „Virtuelle Währung“ und „Crypto-Asset“ in der Taxonomie	116
8 DER KAPITALMARKTRECHTLICHE WERTPAPIERBEGRIFF	122
8.1 Allgemeines und Übersicht.....	122
8.1.1 Wertpapierbegriff in MiFID II und verwandten Normen	124
8.1.2 Wertpapierbegriff im BWG und DepotG.....	124
8.1.3 Wertpapierbegriff im Fondsrecht.....	125
8.1.4 Zivilrechtlicher Wertpapierbegriff	126
8.2 Formaljuristische Analyse der einzelnen Komponenten des Wertpapierbegriffs	127
8.2.1 Standardisierung bzw Fungibilität.....	128
8.2.2 Handelbarkeit und Übertragbarkeit	128
8.2.3 Verbriefung	129
8.2.4 Ausschluss von Zahlungsmitteln bzw Zahlungsinstrumenten....	130
8.2.5 Verkörperung einer Rechtsposition	131
8.2.6 Eigenschaften von Eigenkapitalinstrumenten (Aktien, Substanzwerte und ähnliche Instrumente).....	134
8.3 Abgrenzung übertragbarer Wertpapiere zu Gutscheinen und Utility-Token	137
8.4 Taxonomie	141
8.4.1 Technische Domäne.....	141
8.4.1.1 Persons central to the System.....	141
8.4.1.2 Accessibility	142
8.4.2 Token Behaviour.....	143
8.4.2.1 Fungibility.....	143
8.4.2.2 Token Unit.....	143
8.4.2.3 Tradability	144

8.4.2.4 Spendability.....	145
8.4.2.5 Expirability.....	146
8.4.3 Inherent Value	146
8.4.3.1 Underlying Value.....	146
8.4.3.2 Access to Underlying	147
8.4.4 Coordination	148
8.4.4.1 Rationale to Possess	148
8.4.4.2 Supply Strategy (Monetary Policy)	149
8.4.4.3 Supply Strategy (Financial Consideration).....	149
9 UTILITY-TOKEN NACH DEM MICA-ENTWURF	151
9.1 Allgemeines und Kritik	151
9.2 Taxonomie	154
9.2.1 Technische Domäne	154
9.2.1.1 Persons central to the System	154
9.2.1.2 Accessibility	154
9.2.1.3 Development Stage.....	155
9.2.2 Token Behaviour.....	155
9.2.2.1 Fungibility	155
9.2.2.2 Token Unit.....	156
9.2.2.3 Tradability	156
9.2.2.4 Spendability.....	156
9.2.2.5 Expirability.....	157
9.2.3 Inherent Value	157
9.2.3.1 Underlying Value.....	157
9.2.3.2 Access to Underlying	158
9.2.4 Coordination	158
9.2.4.1 Rationale to Possess	158
9.2.4.2 Supply Strategy (Monetary Policy)	162
9.2.4.3 Supply Strategy (Financial Consideration).....	162
10 DIE VERANLAGUNG IM ÖSTERREICHISCHEN PROSPEKTRECHT	163
10.1 Vermögensrechte	163
10.2 Keine Wertpapiere.....	164
10.3 Aus der Investition von Kapital mehrerer Anleger	164
10.4 Auf gemeinsame Rechnung und gemeinsames Risiko.....	165
10.5 Keine Verwaltung des Kapitals durch die Anleger selbst.....	166

10.6 Zwischenresümee	166
10.7 Taxonomie.....	166
10.7.1 Technische Domäne	167
10.7.1.1 Persons central to the System	167
10.7.1.2 Accessibility.....	167
10.7.2 Token Behaviour	168
10.7.2.1 Fungibility	168
10.7.2.2 Token Unit	169
10.7.2.3 Tradability	169
10.7.2.4 Spendability	169
10.7.2.5 Expirability.....	170
10.7.3 Inherent Value	170
10.7.3.1 Underlying Value	170
10.7.3.2 Access to Underlying	171
10.7.4 Coordination.....	171
10.7.4.1 Rationale to Possess	171
10.7.4.2 Supply Strategy (Monetary Policy)	173
10.7.4.3 Supply Strategy (Financial Consideration).....	174
10.8 Gegenüberstellung der Eigenschaften übertragbarer Wertpapiere und von Veranlagungen.....	174
10.9 Doppelregulierung von Veranlagungen durch MICA.....	176
 11 WEITERE TYPEN VON FINANZINSTRUMENTEN	 179
11.1 Geldmarktinstrumente	179
11.2 Unverbriefte Derivate	180
11.2.1 Allgemeines	180
11.2.2 Taxonomie.....	181
11.2.2.1 Technische Domäne.....	181
11.2.2.1.1 Persons central to the System.....	181
11.2.2.1.2 Accessibility	182
11.2.2.2 Token Behaviour.....	182
11.2.2.2.1 Fungibility und Token-Unit.....	182
11.2.2.2.2 Tradability	183
11.2.2.2.3 Spendability	184
11.2.2.2.4 Expirability	184
11.2.2.3 Inherent Value.....	185
11.2.2.3.1 Underlying Value	185
11.2.2.3.2 Access to Underlying	187
11.2.2.4 Coordination.....	187
11.2.2.4.1 Rationale to Possess	187

11.2.2.4.2 Supply Strategy (Monetary Policy)	191
11.2.2.4.3 Supply Strategy (Financial Consideration)	192
11.3 Finanzielle Differenzgeschäfte	193
12 FONDSRECHT	195
12.1 Alternative Investmentfonds (AIFMG)	195
12.1.1 Einsammeln von Kapital von einer Anzahl von Anlegern	196
12.1.2 Kollektive Anlage ohne festgelegte Rechtsform	196
12.1.3 Festgelegte Anlagestrategie	197
12.1.4 Keine Geschäftsführung durch die Anleger	198
12.1.5 Keine operative Tätigkeit	199
12.1.6 Abgrenzung zur Veranlagung gemäß KMG 2019	201
12.1.7 Taxonomie	201
12.1.7.1 Technische Domäne	202
12.1.7.1.1 Persons central to the System	202
12.1.7.1.2 Accessibility	203
12.1.7.2 Token Behaviour	203
12.1.7.3 Inherent Value	203
12.1.7.3.1 Underlying Value	203
12.1.7.3.2 Access to Underlying	204
12.1.7.4 Coordination	205
12.1.7.4.1 Rationale to Possess	205
12.1.7.4.2 Supply Strategy (Monetary Policy)	206
12.1.7.4.3 Supply Strategy (Financial Consideration)	207
12.2 Organismen für die gemeinsame Anlage in Wertpapieren (InvFG 2011)	207
12.2.1 Zulassung als konstitutive Voraussetzung	208
12.2.2 Vom Publikum beschaffte Gelder	209
12.2.3 Anlage auf gemeinsame Rechnung	211
12.2.4 Risikostreuung	211
12.2.5 Veranlagung in liquide Finanzanlagen	212
12.2.6 Pflicht zur Rücknahme bzw Auszahlung der Anteile	212
12.2.7 Taxonomie	213
12.3 Gegenüberstellung der Taxonomie zu AIF- und OGAW-Anteil	214
13 CROWDFUNDING-VO	217
13.1 Allgemeines	217

13.2 Tokenisierte Kreditforderungen	219
13.2.1 Verbriefte Rückzahlungsverpflichtungen:	
Abgrenzung zu Anleihen.....	220
13.2.2 Unverbriefte Rückzahlungsverpflichtungen:	
Ausnahme vom Einlagenbegriff.....	220
13.3 Abgrenzung zu MiCA	221
14 BANKWESENGESETZ	224
14.1 Allgemeines	224
14.2 Fremde Gelder – Einlagengeschäft.....	226
14.2.1 Definition	226
14.2.2 Taxonomie.....	228
14.2.2.1 Technical Domain.....	228
14.2.2.1.1 Persons central to the System.....	228
14.2.2.1.2 Accessibility	228
14.2.2.2 Token Behaviour.....	229
14.2.2.2.1 Fungibility und Token Unit.....	229
14.2.2.2.2 Tradability	229
14.2.2.2.3 Spendability	230
14.2.2.2.4 Expirability	231
14.2.2.3 Inherent Value.....	232
14.2.2.3.1 Underlying Value	232
14.2.2.3.2 Access to Underlying	232
14.2.2.4 Coordination.....	233
14.2.2.4.1 Rationale to Possess	233
14.2.2.4.2 Supply Strategy (Monetary Policy).....	234
14.2.2.4.3 Supply Strategy (Financial Consideration)	235
14.3 Girogeschäft.....	235
14.4 Ausländische Zahlungsmittel – Eigenhandel	
 und Wechselstubengeschäft.....	237
14.5 Wertpapiere – Depotgeschäft, Eigenhandel	
 und Loroemissionsgeschäft	238
14.6 Sonstige Finanzinstrumente im Eigenhandel	239
14.7 Zahlungsmittel – Ausgabe und Verwaltung	239
14.7.1 Allgemeines	239
14.7.2 Historischer Wandel des § 1 Abs 1 Z 6 BWG	
vom Zahlungsmittel zum Zahlungsinstrument.....	240
14.7.3 Eigenschaften von Zahlungsinstrumenten.....	241
14.7.3.1 Auslösung eines Zahlungsvorgangs.....	241
14.7.3.2 Vereinbarung zwischen den Vertragsparteien	243

14.7.3.3 Nachverfolgbarkeit als zwingende Folge der Personalisierung	243
14.7.4 Taxonomie	245
14.7.4.1 Technical Domain	245
14.7.4.1.1 Persons central to the System	245
14.7.4.1.2 Accessibility	247
14.7.4.2 Token Behaviour	247
14.7.4.2.1 Fungibility	247
14.7.4.2.2 Token Unit	248
14.7.4.2.3 Tradability	248
14.7.4.2.4 Spendability	249
14.7.4.2.5 Expirability	250
14.7.4.3 Inherent Value	250
14.7.4.3.1 Underlying Value	250
14.7.4.3.2 Access to Underlying	251
14.7.4.4 Coordination	251
14.7.4.4.1 Rationale to Possess	251
14.7.4.4.2 Supply Strategy (Monetary Policy)	252
14.7.4.4.3 Supply Strategy (Financial Consideration)	253
15 E-GELDGESETZ 2010 UND E-GELD-TOKEN NACH MICA	255
15.1 Technische Differenzierung	256
15.2 Rechtliche Eigenschaften von E-Geld und E-Geld-Token gegenübergestellt	256
15.2.1 Eigenständiger Wertträger und Forderung	257
15.2.2 (Keine) Ausstellung gegen Zahlung in Fiat-Geld	258
15.2.3 Durchführung von Zahlungsvorgängen iSv § 4 Z 5 ZaDiG 2018	260
15.2.3.1 Traditionelles E-Geld	261
15.2.3.2 E-Geld-Token	262
15.2.4 Akzeptanz durch Dritte und Ausnahme für begrenzte Netze	263
15.2.5 Ausnahmebestimmungen	263
15.3 Überblick und Verhältnis der Begriffe zueinander	266
15.4 Taxonomie	271
15.4.1 Technische Domäne	272
15.4.1.1 Persons central to the System	272
15.4.1.2 Accessibility	272
15.4.2 Token Behaviour	273
15.4.2.1 Fungibility	273
15.4.2.2 Token Unit	273

15.4.2.3 Tradability	274
15.4.2.4 Spendability	274
15.4.2.5 Expirability	274
15.4.3 Inherent Value	275
15.4.3.1 Underlying Value	275
15.4.3.2 Access to Underlying	276
15.4.4 Coordination.....	276
15.4.4.1 Rationale to Possess	276
15.4.4.2 Supply Strategy (Monetary Policy)	277
15.4.4.3 Supply Strategy (Financial Consideration).....	278
15.5 Exkurs: Konzessionspflicht bei Mitwirkung am Konsensalgorithmus von E-Geld-Token-Systemen?	279
15.6 Exkurs: Personalisiertes E-Geld-Token	281
 16 ZAHLUNGSDIENSTGESETZ 2018	283
16.1 Dienstleistungen in Abhängigkeit von einem Zahlungskonto	284
16.2 Zahlungsinstrumentengeschäft	285
16.3 Finanztransfergeschäft	286
 17 WERTREFERENZIERTE TOKEN NACH MICA	288
17.1 Begriffsbestimmung	288
17.2 Verbot dezentraler Stablecoins	289
17.3 Verbot bestehender Stablecoins und alternativer Stabilisierungsmechanismen	290
17.4 Überschneidungen mit bereits regulierten Tatbeständen	294
17.4.1 Wertreferenzierte Token vs Einlagengeschäft	294
17.4.2 Wertreferenzierte Token vs strukturierte Einlagen	296
17.4.3 Wertreferenzierte Token vs OGAW (Geldmarktfonds)	296
17.4.4 Wertreferenzierte Token vs AIF	297
17.4.5 Wertreferenzierte Token vs Schuldtitel unter MIFID II	302
17.4.6 Wertreferenzierte Token vs Veranlagung.....	303
17.4.7 Libra in seiner Erstfassung.....	303
17.5 Taxonomie	304
 18 PRIIP-VERORDNUNG	307
18.1 Allgemeines	307
18.1.1 Rückzahlungsbetrag	308

18.1.2 Schwankungen des Rückzahlungsbetrags (Referenzwert)	309
18.1.3 Schwankungen des Rückzahlungsbetrags (nicht direkt erworbene Vermögenswerte).....	310
18.2 Taxonomie	310
18.2.1 Technische Domäne.....	311
18.2.1.1 Persons central to the System	311
18.2.1.2 Accessibility	311
18.2.2 Token Behaviour.....	312
18.2.3 Inherent Value.....	312
18.2.3.1 Underlying Value	312
18.2.3.2 Access to Underlying.....	313
18.2.4 Coordination	313
18.2.4.1 Rationale to Possess.....	313
18.2.4.2 Supply Strategy (Monetary Policy).....	314
18.2.4.3 Supply Strategy (Financial Consideration)	314
19 DLT-BUSINESS MODEL TAXONOMY: SYNTHESE AUS RECHTLICHER ANALYSE UND TAXONOMIE	316
19.1 Technische Dimension	319
19.1.1 Persons Central to the System	319
19.1.2 Accessibility	319
19.1.3 Development Stage.....	320
19.2 Token Behaviour	321
19.2.1 Fungibility und Token Behaviour.....	321
19.2.2 Fungibility und Tradability.....	321
19.2.3 Spendability	322
19.2.4 Expirability	322
19.3 Inherent Value	322
19.3.1 Underlying Value.....	322
19.3.1.1 Erweiterung: Dimension „Underlying Value derived from“	323
19.3.1.2 Erweiterung: Dimensionen „Token-holders’ Influence and restrictions on use of Capital“	325
19.3.2 Coordination	326
19.4 DLT-Business Model Taxonomy – Phase 2	327
19.5 Short-Cases	331
19.5.1 Short-Case Bitcoin.....	332
19.5.2 Short-Case Libra (Multi-Currency)	335
19.5.3 Short-Case Filecoin	339

19.6 Erläuterung und Kritik des Modells	342
20 EVALUIERUNG DES BESTEHENDEN RECHTSRAHMENS UND LÖSUNGSVORSCHLÄGE	344
20.1 Kritik am finanzmarktaufsichtsrechtlichen Wertpapierbegriff als Beispiel für europäische Fehlentwicklungen.....	345
20.1.1 Regulierungsbedarf	345
20.1.2 Regulierungsansatz im MICA-Entwurf.....	348
20.1.3 Lösungsvorschläge.....	350
20.1.3.1 Vollharmonisierung der Anwendungsbereiche aller finanzmarktaufsichtsrechtlichen Normen.....	350
20.1.3.2 Prinzipienbasierte Neugestaltung und Ausweitung des Wertpapierbegriffs.....	352
20.1.3.3 Zentralisierung der Auslegung bei den europäischen Aufsichtsbehörden	354
20.2 Decentralized Finance als Zerreißprobe des Finanzmarktaufsichtsrechts	355
20.2.1 Tatsächlich vollständig dezentrale Systeme	359
20.2.1.1 Problemstellung.....	359
20.2.1.2 Lösungsansatz.....	361
20.2.2 Scheinbar dezentrale Systeme.....	364
20.2.3 Smart Contracts: Vom rechtlichen Anspruch zum unabänderlichen Faktum	369
20.3 Aufruf zur aufsichtsrechtlichen Gleichstellung von DLT-Token mit Fiat-Geld als Wertübertragungsmedium.....	371
20.3.1 (Cash-)Settlement unverbriefter Derivate.....	371
20.3.2 DLT-Token als Einlagen	372
20.3.3 Ausgabe von E-Geld, E-Geld-Token und wertreferenzierten Token.....	373
21 DREI WESENTLICHE KRITIKPUNKTE ZUM MICA-ENTWURF	375
21.1 Nachträgliches Verbot bestehender Stablecoins am Beispiel USD-Tether	375
21.1.1 Problemstellung	375
21.1.2 Lösungsansatz	379
21.2 Fazit zum Begriff des „Wertreferenzierten Tokens“.....	380
21.2.1 Problemstellung	380
21.2.2 Lösungsansatz	382

21.2.3 PRIIPs als vergessene Komplikation.....	384
21.3 Ungerechtfertigte Gleichbehandlung echter Gutscheine und präfunktionaler Utility-Token	385
21.3.1 Problemstellung.....	385
21.3.2 Lösungsansatz	386
 22 CONCLUSIO	 387
 Literaturverzeichnis.....	 389
Tabellenverzeichnis	403
Abbildungsverzeichnis.....	405
Verzeichnis der Taxonomie-Ausschnitte.....	407
Abstract (Deutsch)	411
Abstract (English)	411
Stichwortverzeichnis.....	413