

Inhaltsübersicht

Vorwort	VII
Inhaltsverzeichnis	XI
Abbildungsverzeichnis	XXV
Abkürzungsverzeichnis	XXVII
<i>Einleitung</i>	1
§ 1 Einführung in die Themenstellung	3
§ 2 Gang der Untersuchung	7
<i>Kapitel 1: Blockchain-Technologie und Security Token Offerings</i>	11
§ 3 Die Blockchain im Vergleich bisheriger Ledger-Ansätze	13
§ 4 Transaktionsabwicklung innerhalb des Blockchain-Netzwerkes	47
§ 5 Security Token Offerings	83
<i>Kapitel 2: Wertpapierrecht und zivilrechtliche Erfassung von Security Token</i>	133
§ 6 Wertpapiere im zivilrechtlichen Sinne	135
§ 7 Elektronische Wertpapiere nach dem eWpG	159
§ 8 Security Token als Wertpapiere im zivilrechtlichen Sinne	283
§ 9 Keine tatsächliche Erfassung von (Token-)Transaktionen als Realakt	367
<i>Kapitel 3: Kapitalmärkte und Wertpapiere i. S. d. Prospektrechts</i>	381
§ 10 Kapitalmärkte und Wertpapiere	383
§ 11 Gesetzliche Grundlagen des Wertpapierbegriffs i. S. d. ProspektVO	433
§ 12 Formelle Kriterien des prospektrechtlichen Wertpapierbegriffs	437
§ 13 Materielles Kriterium des prospektrechtlichen Wertpapierbegriffs	475
<i>Kapitel 4: Security Token als Wertpapier i. S. d. ProspektVO</i>	523
§ 14 Auffassung der BaFin zur Wertpapiereigenschaft von Security Token	525
§ 15 Security Token als prospektrechtliche Wertpapiere	531
<i>Kapitel 5: Primärmarktpublizität bei Security Token Offerings</i>	549
§ 16 Prospektpflicht bei Security Token Offerings	551

<i>Kapitel 6: Thesenförmige Zusammenfassung</i>	587
Literaturverzeichnis	599
Internetdokumente	631
Materialien	635
Stichwortverzeichnis	637

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	VII
Inhaltsübersicht	IX
Abbildungsverzeichnis	XXV
Abkürzungsverzeichnis	XXVII
Einleitung	1
§ 1 Einführung in die Themenstellung	3
§ 2 Gang der Untersuchung	7
Kapitel 1: Blockchain-Technologie und Security Token Offerings	11
§ 3 Die Blockchain im Vergleich bisheriger Ledger-Ansätze	13
A. Klassischer Transaktionsverlauf im Bankenverkehr	13
B. Polyzentrisch ausgestalteter Ledger-Ansatz	16
I. Risiken und Nachteile bei Nutzung eines polyzentrisch ausgeprägten Ledger-Ansatzes	18
1. Single Point of Failure-Risiko	18
2. Single Point of Control-Risiko	20
3. Schnittstellen-Risiken zwischen Intermediären	21
4. Insolvenzrisiko	22
5. Rechtsdurchsetzung	24
II. Risiko- und Nachteilkumulation bei Nutzung polyzentrisch ausgestalteter Ledger-Ansätze	25
C. Dezentral ausgestalteter Distributed-Ledger-Ansatz	25
I. Einführung in die Blockchain-Technologie	25
II. Transaktionsabwicklung und Double Spending	28
III. Technologischer Hintergrund	31
1. Bestandteile eines Transaktionsblocks	33
2. Hash-Wert	34
3. Verkettung der einzelnen Blöcke	36

IV.	Vorteile der Blockchain im Vergleich zum polyzentrisch ausgestalteten Ledger-Ansatz	39
1.	Kein Single Point of Failure sowie Single Point of Control	40
2.	Problematik der Rechtsdurchsetzung	42
3.	Zwischenergebnis	43
V.	Nachteile der Intermediation in Blockchain-Netzwerken	43
VI.	Zusammenfassung	44
 <i>§ 4 Transaktionsabwicklung innerhalb des Blockchain-Netzwerkes</i>		47
A.	Transaktion	47
I.	Transaktion als Änderung eines Dateneintrages	47
II.	Zuordnung von Vermögenswerten auf der Blockchain mittels Public und Private Key sowie Wallet-Anwendung	48
III.	Ablauf einer Transaktion	50
1.	Transaktionsbeschreibung	50
2.	Technischer Aspekt der Transaktion	51
IV.	Funktion der Signatur	54
V.	Validierung der Transaktion	55
VI.	Konsensmechanismen	57
1.	Proof-of-Work-Verfahren	59
a)	Arbeitsnachweis als Rätsels Lösung	59
b)	Auswahlwahrscheinlichkeit zur Blockerstellung	62
c)	Ergebnisprüfung und Konsensfindung	62
d)	Umgang mit temporären Forks	63
e)	Gefahren und Nachteile des Proof-of-Work-Verfahrens	63
2.	Proof-of-Stake-Verfahren	65
3.	Manipulationssicherheit	67
VII.	Mining und Transaktionsgebühren als Anreize für die Mitwirkung im Rahmen der Konsensbildung	68
1.	Mining	68
2.	Transaktionsgebühren	69
VIII.	Zusammenfassung technische Aspekte	70
B.	Rechtliche Erfassung einer Transaktion	71
I.	Vertragsschluss	72
1.	Abgabe der Willenserklärungen mittels Signierung	72
2.	Zugang der Willenserklärungen durch Validierung und Verkettung a) Erweiterung des Machtbereichs angezeigt	72
b)	Verzicht auf Kenntnisnahme nach gewöhnlichen Umständen .	73
c)	Entbehrlichkeit des Zuganges (§ 151 Satz 1 BGB)	74
3.	(Antizipierte) Annahme der Willenserklärungen	75
4.	Vertragsschluss kompakt	76

II.	Vertragsschluss unter Einbeziehung von Intermediären	76
III.	Unbeachtlichkeit temporärer Forks	77
IV.	Keine Einstufung der Transaktion als Realakt	80
 <i>§ 5 Security Token Offerings</i>		83
A.	Initial Coin Offering und Security Token Offering	83
B.	Begriffsbestimmung	84
C.	Ablauf eines Security Token Offerings	84
I.	Konzeptualisierung	85
1.	Token-Wahl	85
a)	Currency Token	86
aa)	Kein gesetzliches Zahlungsmittel	87
bb)	Geld im funktionalen/abstrakten Sinne	88
cc)	(Zukünftige) Regulierung von Currency Token	90
dd)	Zusammenfassung	91
b)	Utility Token	91
c)	Security Token	93
aa)	Varianten und Erscheinungsformen	94
bb)	Gesellschaftsrechtliche Stellung des Equity Token Inhabers	95
cc)	Gesellschaftsrechtliche Umsetzung	97
(1)	Rechtsform eines Zusammenschlusses als DAO	97
(2)	Geplante strukturelle Umsetzung eines DAO	98
(3)	Beteiligung der Tokeninhaber mittels Special Purpose Vehicle	100
(4)	Aktienrechtliche Tokenisierung	103
dd)	Technische Aspekte	104
ee)	Zusammenfassung	104
d)	Hybride Ausgestaltungen und Zusammenfassung	105
2.	Rechtsform des Emittenten	106
3.	Weitere Konzeptualisierung bzgl. der konkreten Emissionsgestaltung	108
4.	Zusammenfassung	109
II.	Vorbereitungsphase	109
1.	Erstellung der (rechtlichen) Dokumentation	110
2.	Vorbereitungen zur Tokenerstellung	113
3.	Smart Contract	113
a)	Begriffsbestimmung	114
b)	Rechtliche Implikationen	117
c)	Zusammenfassung Smart Contracts	120
4.	Dezentralized Applications (DApps)	121
5.	Token Generating Event	122

6. Überprüfung Code	123
7. Zusammenfassung Vorbereitungsphase	123
III. Verkaufsphase	123
1. Pre-Sale	124
2. Crowd-Sale	127
IV. Sekundärmarkt	130
V. Zusammenfassung	130
 Kapitel 2: Wertpapierrecht und zivilrechtliche Erfassung von Security Token	133
 § 6 Wertpapiere im zivilrechtlichen Sinne	135
A. Ausgangslage	135
B. Materiell-rechtliche Wertpapierklassifizierung	136
I. Inhaberpapiere	136
1. Analoge Inhaberpapiere	136
2. Elektronische Inhaberpapiere	139
II. Orderpapiere	142
III. Rektapapiere	145
IV. Legitimationspapiere	146
C. Zivilrechtlicher Begriff des Wertpapiers	147
I. Enger Wertpapierbegriff <i>Eugen Ulmers</i>	148
II. Weiter Wertpapierbegriff <i>Heinrich Brunners</i>	149
III. Miteinander der Wertpapierbegriffe	150
IV. Zusammenfassung	153
D. Eigenschaften von Wertpapieren im zivilrechtlichen Sinne	153
I. Legitimations- und Liberationsfunktion	153
II. Beweisfunktion	156
III. Transport- und Mobilisierungsfunktion	156
IV. Schutz des redlichen Erwerbers und Einwendungsausschluss (Verkehrsschutz)	157
E. Zusammenfassung	158
 § 7 Elektronische Wertpapiere nach dem eWpG	159
A. Zwecksetzung des eWpG	160
B. Materielle Begrenzung des Anwendungsbereichs und verschiedene Arten elektronischer Wertpapiere	162
I. Zentralregisterwertpapiere	163
II. Kryptowertpapiere	163

	<i>Inhaltsverzeichnis</i>	XV
C. Sammel- und Einzeleintragungen	164	
D. Sachfiktion	166	
I. Kritik an Sachfiktion und Renaissance des klassischen Wertpapierrechts	166	
II. Mobiliar- vs. Immobiliarsachenrecht	168	
III. Bezugspunkt der Sachfiktion	170	
E. Register	171	
I. Blockchain als Kryptowertpapierregister?	171	
II. Allgemeine Anforderungen an das Aufzeichnungssystem	176	
III. Allgemeine Anforderungen an das Kryptowertpapierregister	177	
IV. Registerführende Stelle	182	
V. Registerinhalt	185	
1. Darstellung des Registerinhalts	185	
a) Rechte aus dem Wertpapier	185	
b) Begriff der Inhaberschaft	186	
aa) Erforderlichkeit der Bestimmung eines Inhabers	186	
bb) Inhaberschaft i. S. d. eWpG	187	
cc) Divergierender Begriff der Inhaberschaft	188	
dd) Eingetragener und Eintragung	190	
c) Besitz eines Kryptowertpapiers in Einzeleintragung	191	
d) Zusammenfassung	192	
2. Registeränderungen	193	
VI. Funktionen des Registers	195	
F. Begebung von Kryptowertpapieren	198	
G. Verfügungen über Kryptowertpapiere in Einzeleintragung	202	
I. Grundsatz der Verfügungstransparenz	202	
1. Registereintragung als zusätzliche Wirksamkeitsvoraussetzung	202	
2. Aufgabe der zessionsrechtlichen Übertragungsmöglichkeit durch Grundsatz der Verfügungstransparenz?	203	
3. Zweck der Verfügungstransparenz im Spannungsverhältnis zwischen Verkehrssicherheit und -leichtigkeit	206	
II. Übertragung	208	
1. Dingliche Einigung	208	
2. Umtragung auf Weisung des Berechtigten	209	
a) Begriff der Umtragung	209	
b) Berechtigter als Urheber der Weisung	212	
c) Rechtsnatur der Weisung	212	
3. Einigsein	216	
4. Berechtigung	219	
a) Anforderungen an die Berechtigung	219	
b) Kritik am Erfordernis der dinglichen Einigung und Berechtigung des Verfügenden	219	

III. Gutgläubiger Erwerb	222
1. Rechtsscheingrundsätze und Bezugspunkt des guten Glaubens	224
2. Konkretisierung der allgemeinen Rechtsscheingrundsätze	
im eWpG	227
a) Registereintragungsverschaffungsmacht und abstraktes	
Systemvertrauen als Rechtsscheinträger	227
b) Zurechenbarkeit vs. reines Rechtsscheinprinzip	229
c) Subjektives Kriterium	232
3. Umfang der Vermutungswirkungen des § 26 eWpG	236
a) Vollständigkeits- und Richtigkeitsvermutung	236
b) § 26 eWpG im insolvenzrechtlichen Rechtsgefüge	238
c) Verfügungsbefugnis und Verhältnis zu § 366 HGB	241
d) Zusammenfassung	242
4. Erweiterter Gutglaubensschutz	242
a) Gutglaubenvorschrift des Referentenentwurfs	242
aa) Vermutungswirkung hinsichtlich einer bestehenden	
Vertretungsmacht des Handelnden	243
(1) Eingangsbetrachtung und umfasste Konstellationen . .	243
(2) Konkludente Vollmachtseitelung	244
(3) Herleitung einer Vertretungsmacht aus allgemeinen	
Grundsätzen	245
(4) Vorteil der Regelung des § 26 Nr. 3 eWpG-RefE	246
(5) Anwendungsfälle des § 26 Nr. 3 eWpG-RefE	247
bb) Geschäftsfähigkeit	248
(1) Geschäftsunfähigkeit im Stellvertretungsrecht bei	
Wertpapierübertragungen	248
(2) Regelungsgehalt des § 26 Nr. 5 eWpG-RefE	250
cc) Verfügungsbeschränkung	252
b) Bewertung der Begrenzung des Gutglaubensschutzes im	
Regierungsentwurf	252
aa) Bewertung allein aus der Perspektive des klassischen	
Wertpapierrechts	253
(1) Vertretungsmacht und Verfügungsbefugnis	253
(2) Auswirkung einer fehlenden vollen Geschäftsfähigkeit	
auf wertpapierrechtliche Eigenschaften	253
bb) Bewertung unter Einbeziehung der zugrundeliegenden	
Technologie	257
(1) Technologie und Transaktionsbeständigkeit	257
(2) Stärkung des Verkehrsschutzes	258
(3) Transaktionsbeständigkeit durch redlichen Erwerb	
wegen Technologieeinsatz	260

(4) Umfangreicher Gutglaubensschutz wegen der Vergleichbarkeit mit Orderpapieren	261
(5) Transaktionsbeständigkeit rechtfertigt Einschränkung individueller Interessen	265
cc) Vorschläge zur Ausgestaltung des Gutglaubensschutzes <i>de lege ferenda</i>	267
5. Zusammenfassung gutgläubiger Erwerb	268
IV. Registerberichtigungs- und Herausgabeanspruch	268
1. Registerberichtigungsanspruch nicht erforderlich	268
2. Herausgabeanspruch vs. Registerberichtigungsanspruch	269
3. Private Key und Herausgabeanspruch	272
4. Private Key und Zwangsvollstreckung	273
V. Zusammenfassung	274
H. Folgen der Nichterfüllung der Voraussetzungen	275
I. Bewertung des Gesetzes über elektronische Wertpapiere	278
I. Fehlerhafter Ausgangspunkt	278
II. Umsetzung der fehlerhaften Annahmen	280
III. Abschließende Stellungnahme	280
<i>§ 8 Security Token als Wertpapiere im zivilrechtlichen Sinne</i>	283
A. Security Token als Wertpapiere im zivilrechtlichen Sinne	283
I. Innehabung des Security Tokens zur Geltendmachung des abgebildeten privaten Rechts erforderlich	283
II. Verbriefung des privaten Rechts in einer Urkunde	285
1. Gedankenäußerung	286
2. Ausstellererkennbarkeit	286
3. Verbriefung	287
a) Fehlende klassische Verbriefung und funktionales Äquivalent .	287
b) Funktion der schriftlichen Fixierung	289
c) Fälschungssicherheit bei Security Token	290
aa) Integritätsfunktion	290
bb) Authentifizierungsfunktion	291
cc) Integrität und Authentizität von Security Token	292
4. Verkehrsfähigkeit	297
III. Zusammenfassung	301
IV. Kein Ausschluss durch Einführung des eWpG	301
B. Einordnung von Security Token als Rekta-, Inhaber- oder Orderpapier	302
I. Keine Wertrechtseigenschaft von Security Token	302
II. Security Token als Rektapapiere	305
III. Security Token als Inhaberpapiere	305
1. Telos der Verbriefung im Kontext des § 793 BGB	306

2. Vergleichbarkeit von Token und Sachen i. S. d. § 90 BGB	307
3. Sachenrechtliche Analogie	308
a) Planwidrigkeit der bestehenden Regelungslücke	309
aa) Planwidrigkeit einer Regelungslücke	309
bb) Regelungslücke und Planwidrigkeit der Regelungslücke	310
b) Vergleichbarkeit der Interessenlage	314
4. Numerus Clausus der Inhaberschuldverschreibung	317
5. Zwischenergebnis	319
6. Kritik	320
IV. Security Token als Orderpapiere	322
1. Inhalt, Funktion und Form des Indossaments	323
2. Blockchain als digitales Äquivalent zum Indossament	327
3. Problematik des Numerus clausus der Orderpapiere	330
a) Grundlagen des Numerus clausus der Orderpapiere	331
aa) Dogmatische Herleitung	331
bb) Schutz des Rechtsverkehrs	331
cc) Einwände gegen Numerus clausus der Orderpapiere	333
dd) Gegeneinwände	333
b) Analoge Anwendung der Vorschriften über Orderpapiere	
trotz Numerus clausus	334
aa) Fehlende vergleichbare Interessenlage	334
bb) Planwidrige Regelungslücke sowie vergleichbare	
Interessenlage zwischen Equity Token und Namensaktien	335
cc) Überwindbarkeit des Verbriefungserfordernisses	339
dd) Equity Token als Namensaktien	341
4. Zwischenergebnis	341
V. Verfassungsrechtlicher Exkurs: Keine Grundrechtsverletzung	
durch sachenrechtliche Analogie	341
1. Bindung des Privatrechtsgesetzgebers sowie der Rechtsprechung	
an Grundrechte	342
2. Grundrechtsbetroffenheit	342
3. Betroffenheit der Eigentumsgarantie des Art. 14 GG	343
a) Schutzbereichseröffnung	343
b) Vorschriften des redlichen Erwerbes als Inhalts- und	
Schrankenbestimmung (Art. 14 Abs. 1 Satz 2 GG)	344
aa) Abgrenzung Enteignung von Inhalts- und	
Schrankenbestimmungen	344
bb) Inhalts- und Schrankenbestimmung trotz analoger	
Anwendung	345
c) Rechtfertigung der Beschränkung eigentumsrechtlicher	
Positionen	348

<i>Inhaltsverzeichnis</i>	XIX
aa) Maßstab der Rechtfertigung	348
bb) Legitimer Zweck	348
cc) Geeignetheit	351
dd) Erforderlichkeit	353
ee) Angemessenheit	354
ff) Verhältnismäßigkeit der Beschränkung	360
d) Zusammenfassung	361
4. Betroffenheit des allgemeinen Gleichheitssatzes (Art. 3 Abs. 1 GG)	361
a) (Un-)Gleichbehandlung	362
b) Rechtfertigung der (Un-)Gleichbehandlung	363
5. Zusammenfassung	364
VI. Zusammenfassung	365
 <i>§ 9 Keine tatsächliche Erfassung von (Token-)Transaktionen als Realakt</i>	 367
A. Vorteile der Verbriefung im Gegensatz zur Erfassung von Tokentransaktionen als Realakt	367
B. <i>Kaulartz/Matzkes</i> Vorschläge zu schuldrechtlichen Gestaltungsmöglichkeiten zur Herbeiführung einer dem Wertpapierrecht angenäherten Rechtslage	370
I. Vereinbarung einer „Blockchain-Form“	370
1. Unbeachtlichkeit der Formzwecke bei gewillkürtem Formerfordernis	371
2. Wirksamkeit der vorgeschlagenen Klausel	371
a) Maßstab für die Wirksamkeitsprüfung	372
b) Inhaltliche Wirksamkeit der Klausel	374
3. Bewertung des Vorschlags	376
II. Weitere schuldrechtliche Gestaltungsmöglichkeiten	377
C. Zusammenfassung	380
 Kapitel 3: Kapitalmärkte und Wertpapiere i. S. d. Prospektrechts	 381
 <i>§ 10 Kapitalmärkte und Wertpapiere</i>	 383
A. Anwendungsbereich der ProspektVO und Einheitlichkeit des Wertpapierbegriffs	383
B. Methodik der ökonomischen Analyse des Rechts	386
I. Ökonomische Analyse des Rechts	386
II. Maßstab zur Ermittlung des Effizienzkriteriums	387
III. Schlussfolgerungen für die Anforderungen an das Recht	388

IV. Kritik an der ökonomischen Analyse des Rechts	389
V. Einordnung der Kritik	390
C. Begriffsbestimmung des Kapitalmarktes	391
D. Funktionen von Kapitalmärkten	393
I. Allokationsfunktion	393
II. Marktfunktion	395
III. Mobilisationsfunktion	396
IV. Transformationsfunktion	397
V. Bewertungsfunktion	398
VI. Zusammenfassung	398
E. Funktionierende Kapitalmärkte	399
I. Effizienz	399
1. Allokationseffizienz	400
2. Bewertungseffizienz	402
3. Informationelle Effizienz	403
4. Operationelle Effizienz	408
5. Institutionelle Effizienz	410
6. Zusammenfassung	412
II. Liquidität	413
III. „Gut“ funktionierende Kapitalmärkte	417
F. Kryptobörsen als Kapitalmärkte	418
G. Schlussfolgerungen	421
I. Geringe Transaktionskosten zur Steigerung der operationellen Effizienz	421
II. Senkung der Transaktionskosten durch klassische Wertpapiereigenschaften	422
III. Wertpapierunabhängige Transaktionskosten	423
IV. Senkung wertpapierabhängiger Transaktionskosten	424
1. Transaktionskostensenkung durch Standardisierung	424
2. Transaktionskostensenkung durch redlichen Erwerb	426
3. Transaktionskostensenkung durch Einredefreiheit	427
4. Transaktionskostensenkung durch fehlende Übertragungshindernisse	428
5. Zusammenfassung	429
V. Allgemeine Bewertung auf der Grundlage der ökonomischen Analyse des Rechts	429
H. Zusammenfassung	430
<i>§ 11 Gesetzliche Grundlagen des Wertpapierbegriffs</i>	
<i>i. S. d. ProspektVO</i>	433

<i>§ 12 Formelle Kriterien des prospektrechtlichen Wertpapierbegriffs</i>	437
A. Übertragbarkeit	437
B. Fungibilität	440
I. Standardisierte Ausgestaltung	441
1. Standardisierung und Vertretbarkeit	441
2. Standardisierung durch Kategorisierung	444
II. Zirkulationsfähigkeit	448
1. Erforderlichkeit einer effizienten Übertragbarkeit der Kapitalmarkttitel	449
2. Erforderlichkeit des Einwendungsausschlusses für effizienten Handel	451
3. Zirkulationsfähigkeit im engeren Sinne	454
4. Keine legislative Verbriefungsvoraussetzung	456
5. Dennoch: Funktionales Verbriefungserfordernis	457
a) Effizienter Handel und Verbriefung	457
b) Verbriefungserfordernis aus vergleichender Betrachtung	461
c) Funktionales Verbriefungserfordernis trotz tatsächlichen Handels	463
d) Zusammenfassung	464
6. Verbriefungserfordernis aus Anwendungsbereich der ProspektVO	465
7. Bezugspunkt der Handelbarkeit	466
8. Weiterentwicklung des Merkmals der Zirkulationsfähigkeit	466
III. Zusammenfassung	468
C. Keine Geldmarktinstrumente mit einer Laufzeit von weniger als 12 Monaten	468
D. Keine Zahlungsinstrumente	472
E. Zusammenfassung	473
<i>§ 13 Materielles Kriterium des prospektrechtlichen Wertpapierbegriffs</i>	475
A. Kapitalmarkt vs. Finanzmarkt	476
B. Allgemeine inhaltliche Anforderungen	479
C. Klassifizierung von Kapitalmarkttiteln ihrem Inhalt nach	482
I. Eigenkapitaltitel	483
1. Begriffsbestimmung Eigenkapital	483
2. Eigenschaften des Eigenkapitals	484
a) Investitionsfunktion	485
b) Haftungsfunktion	486
c) Nutzungsfunktion	487
d) Bonitätsfunktion	488
e) Keine originären Eigenschaften von Eigenkapital	488

3. Erlangung einer Eigenkapitalbeteiligung	489
4. Rechtliche Erfassung klassischer Eigenkapitaltitel	492
5. Einordnung der Eigenkapitaltitel aus dem Beispiekatalog (Art. 4 Abs. 1 Nr. 44 Buchst. a MiFID II-Richtlinie)	493
a) Aktien	494
b) Aktienzertifikate	494
6. Zusammenfassung	496
II. Fremdkapitalinstrumente	497
1. Begriffsbestimmung Fremdkapital	497
2. Erlangung einer Fremdkapitalbeteiligung und rechtliche Eigenschaften klassischer Fremdkapitalinstrumente	499
3. Einordnung der Fremdkapitaltitel aus Art. 4 Abs. 1 Nr. 44 Buchst. b MiFID II-Richtlinie	500
a) Schuldverschreibung	500
b) Andere verbrieftete Schuldtitel	501
aa) Asset Backed Securities	502
bb) Credit Linked Notes	504
cc) Genussscheine	505
c) Zertifikate (Hinterlegungsscheine)	505
III. Mezzanine-Erscheinungsformen	505
1. Charakteristika Mezzanine-Finanzierungsformen	507
2. Einordnung Mezzanine-Kapitaltitel aus Katalog des Art. 4 Abs. 1 Nr. 44 Buchst. b, c MiFID II-Richtlinie	508
a) Schuldverschreibungen	508
b) Andere verbrieftete Schuldtitel	510
aa) Wandelschuldverschreibungen und Optionsanleihen	510
bb) Umtauschanleihen	512
cc) Aktienanleihe	513
c) Sonstige Wertpapiere, die zum Kauf oder Verkauf solcher Wertpapiere berechtigen	513
aa) Optionsscheine	514
bb) Weitere Optionsscheine	516
(1) Ausgestaltungen mit möglicher materiellen Kapitalmarkthandelbarkeit	516
(2) Fehlende materielle Kapitalmarkthandelbarkeit	518
(3) Keine materielle Kapitalmarkthandelbarkeit aufgrund des Regelungszweckes	518
IV. Zusammenfassung	520
D. Zwischenergebnis	520

Kapitel 4: Security Token als Wertpapier i. S. d. ProspektVO	523
<i>§ 14 Auffassung der BaFin zur Wertpapiereigenschaft von Security Token</i>	525
A. Zustimmungsfähige Merkmale des aufsichtsrechtlichen Wertpapierbegriffs	525
B. Problematik der formellen Handelbarkeit am Kapitalmarkt	526
C. Keine Entscheidung des Gesetzgebers für aufsichtsrechtlichen Wertpapierbegriff der BaFin	529
D. Zusammenfassung	530
<i>§ 15 Security Token als prospektrechtliche Wertpapiere</i>	531
A. Vorliegen der formellen Kriterien	531
I. Übertragbarkeit	531
II. Fungibilität	533
1. Standardisierte Ausgestaltung von Security Token	533
2. Zirkulationsfähigkeit	534
a) Zirkulationsfähigkeit durch zivilrechtliche Wertpapiererfassung	534
b) Blockchain kein funktionales Äquivalent zum gutgläubigen Erwerb	535
c) Transparentes Register sichert keinen einredefreien Erwerb . .	538
d) Zirkulationsfähigkeit trotz funktionellen Indossaments	538
e) Irrelevanz eines tatsächlichen Zweitmarkthandels	539
III. Security Token keine Geldmarktinstrumente	539
IV. Zusammenfassung	540
B. Vorliegen einer materiellen Kapitalmarkthandelbarkeit bei Security Token	541
I. Materielle Handelbarkeit auf dem Kapitalmarkt	541
II. Bezugsobjekt Kryptobörsen als Kapitalmärkte	542
III. Unternehmensfinanzierungs- und Anlagefunktion von Security Token	542
1. Debt Token	542
2. Investment Token sowie Security Token i. e. S.	544
3. Equity Token	545
4. Hybride Formen	547
IV. Zusammenfassung	547
C. Security Token als prospektrechtliche Wertpapiere	548

Kapitel 5: Primärmarktpublizität bei Security Token Offerings	549
<i>§ 16 Prospektpflicht bei Security Token Offerings</i>	551
A. Hintergrund der Prospektpflicht	552
B. Übertragbares Wertpapier	553
C. Öffentliches Angebot innerhalb der Europäischen Union	554
I. Anforderungen an ein öffentliches Angebot	554
1. Allgemeine Anforderungen	554
2. Mitteilung	557
3. Öffentlichkeit des Angebotes	561
4. Ausreichende Informationslage	565
5. Erwerbsmöglichkeit	568
6. Geografische Einschränkung	569
7. Zusammenfassung	570
II. Öffentliches Angebot bei Security Token Offerings	570
1. Pre-Sale	570
2. Crowd-Sale	572
III. Zusammenfassung	575
D. Keine Prospektpflicht aufgrund Zulassung zum geregelten Markt	575
E. Ausnahmen von der Prospektpflicht	576
I. Allgemeines	576
II. Ausnahmen von der Prospektpflicht bei der Emission von Security Token	577
1. Pre-Sale	578
2. Crowd-Sale	578
F. Rechtsfolge Prospektverfassung	581
I. Inhalt und Umfang der Verpflichtung	581
1. Begriff des Prospekts	581
2. Prospektdarstellung und -inhalt bei STOs	582
II. Adressat der Prospektpflicht	584
III. Prospektverpflichteter im Rahmen des STOs	585
G. Ergebnis	585
Kapitel 6: Thesenförmige Zusammenfassung	587
 Literaturverzeichnis	599
Internetdokumente	631
Materialien	635
Stichwortverzeichnis	637