

KOMMENTAR



VON RONALD FRANKL,
LANSKY, GANZGER + PARTNER (LGP), MANAGING PARTNER
HEAD OF CORPORATE / M&A & CAPITAL MARKETS

Token Offerings – Wann benötigt man einen Prospekt?

Die Ausgabe von Tokens ist technisch und auch rechtlich meist leicht realisierbar. Zum Schutz der Anleger muss der Ausgeber jedoch in manchen Fällen ein unterschiedlich komplexes Informations- bzw. Prospektschreiben veröffentlichen. Aber wann ist dies der Fall?

Was zunächst wie eine Hürde erscheint, stellt für den Markt und insbesondere das Vertrauen in diesen einen wichtigen Mehrwert dar. Blickt man auf die ersten Blockchain-basierten Finanzierungen – die ICOs – zurück, erinnert man sich an eine Finanzierungsform, die mangels hinreichender Regulierung vielfach zu Missbräuchen ausgenutzt wurde. Security Token Offerings („STOs“) sind davon klar zu unterscheiden: Sie sind gerade deswegen erfolgsversprechend, weil dabei die bestehenden kapitalmarktrechtlichen Vorschriften zwingend eingehalten werden müssen. Damit sind STOs ein attraktives Finanzierungsmodell für innovative Unternehmen aus unterschiedlichsten Branchen.

Für ein öffentliches Angebot von Security Tokens bis zu einem Gesamtgegenwert von 250.000,00 Euro bedarf es beispielsweise weder eines Prospekts noch eines Informationsblatts.

Die dabei ausgegebenen Security Tokens können in ihrem Wesen beispielsweise einer Aktie, einem Anteilsschein oder einer Anleihe gleichartig sein. Dies bedeutet, dass ein solcher Token Anteile am Unternehmen selbst oder an einem anderen Vermögenswert – wie etwa einer Liegenschaft oder einem Gemälde – abbilden kann. Ist ein Token derart ausgestaltet und gibt man diesen an ein Publikum aus – beispielsweise über eine entsprechende Handelsplattform/Exchange –, handelt es sich um eine weiterentwickelte Form der Kapitalmarktfinanzierung. Führt man einen STO auf diese Weise durch, unterliegt man damit den bestehenden aufsichts- bzw. kapitalmarktrechtlichen Vorschriften. Der Spielraum für Missbräuche ist damit deutlich eingeschränkt.

Die Informations- bzw. Prospektspflicht ist dabei aber nicht bei jeder Emission im gleichen Ausmaß einzuhalten, sondern der Umfang der vorgeschriebenen Offenlegung ist abhängig von der Höhe des Emissionsvolumens abgestuft. Das hat bei geringeren Ausgabevolumina eine Reduktion des mit der Transaktion verbundenen Aufwands, vor allem der Kos-

ten, zur Folge. Ein KMU, das durch die Ausgabe von Tokens den Ausbau seiner Lagerhalle oder die Erweiterung seines Fuhrparks finanziert, ist daher mit geringeren Transaktionskosten konfrontiert als ein internationales Großunternehmen, das die Entwicklung eines großangelegten Hotelkomplexes oder eines umfassenden Forschungsprojekts durch einen STO finanziert. Das dafür entscheidende Ausgabevolumen der Tokens wird dabei jeweils über einen Ausgabehorizont von 12 Monaten gemessen.

Für ein öffentliches Angebot von Security Tokens bis zu einem Gesamtgegenwert von EUR 250.000,00 bedarf es beispielsweise weder eines Prospekts noch eines Informationsblatts. Liegt das Emissionsvolumen über EUR 250.000,00, jedoch unter

EUR 2 Millionen, muss der Emittent ein vereinheitlichtes tabellarisches Informationsblatt erstellen.

Übersteigt die Emission binnen 12 Monaten ein Volumen von EUR 2 Millionen, ist bereits ein Prospekt nach dem Kapitalmarktgesetz (KMG) zu erstellen. Bis hin zu einem Betrag von EUR 5 Millionen ist dabei allerdings ein „vereinfachter“ Prospekt nach der Anlage D des KMG zu erstellen. Erst bei Emissionen über 5 Millionen ist ein „voller“ Kapitalmarktprospekt zu veröffentlichen.

Der Prospekt enthält nicht nur sämtliche Informationen zum jeweils „tokenisierten“ Vermögenswert sowie zu Struktur und Ablauf der Emission, sondern klärt auch über sämtliche mit der Investition verbundene relevante Risiken auf. Der Investor erhält auf diese Weise eine umfassende Basis für die Entscheidung über eine Veranlagung in den ausgegebenen Token. Sowohl der „vereinfachte“ als auch der „volle“ Prospekt bedürfen einer Prüfung und Billigung durch die Finanzmarktaufsichtsbehörde („FMA“). Dem gehen in der Regel eine Abstimmung mit der FMA und Anpassungen des Prospekts nach ihren Vorstellungen voraus. Nach erfolgter Billigung durch die FMA wird der Prospekt veröffentlicht. Dann können die Tokens in Österreich öffentlich angeboten und ausgegeben werden. Der Prospekt stellt Transparenz gegenüber den Anlegern sicher und ist damit eine Art „Gütesiegel“ für den jeweiligen Token. Er kann damit aus Sicht des Emittenten den Erfolg eines STOs – trotz der damit verbundenen Kosten – sogar erhöhen.

Mittels sogenanntem „EU-Passporting“ kann vereinfacht ausgedrückt die Wirkung eines Prospekts auch auf weitere EU-Mitgliedsstaaten ausgedehnt und die Tokens ohne nennenswerten Mehraufwand gleichzeitig auch dort öffentlich angeboten werden.

Durch die Anwendbarkeit der aufsichts- und kapitalmarktrechtlichen Bestimmungen beenden die STOs den „Wilden Westen“ der ersten Blockchain-basierten Finanzierungsformen und sind damit ein neues, verlässliches Modell für die Aufnahme von Finanzierungen durch innovative Unternehmen und Vornahme von Investitionen in attraktive Vermögenswerte.