

**Zivilrechtliche Aspekte von KMU-Finanzierung durch Utility Token Offerings:
Rechtsprobleme und Perspektiven für Erwerber von Utility Token**
**(Private law aspects of SME funding by utility token offerings: Legal issues and
perspectives for investors in utility tokens)**

mr. A.V.J. (Anna Vera) van Beusekom, LL.M. (Cologne)¹
a.v.j.vanbeusekom@uu.nl

Masterarbeit / master thesis

im Rahmen des Masterstudiengangs für im Ausland graduierte Juristinnen und Juristen
der Universität zu Köln

verfasst am: 26. Juli 2019

zuletzt aktualisiert am: 17. Dezember 2019

¹ Dieser Beitrag wurde als Masterarbeit im Sommersemester 2019 im Rahmen des Masterstudiengangs für im Ausland graduierte Juristinnen und Juristen der Universität zu Köln bei Herrn Prof. Dr. Klaus Peter Berger, LL.M. verfasst. Derzeit ist Anna Vera van Beusekom (geb. Niederlande) Doktorandin an der Universiteit Utrecht (Niederlande).

Zivilrechtliche Aspekte von KMU-Finanzierung durch Utility Token Offerings: Rechtsprobleme und Perspektiven für Erwerber von Utility Token

(Masterarbeit / master thesis)

Kurzreferat

Die Ausgabe eines Tokens im Rahmen eines Initial Coin Offerings (abgekürzt: ‚ICO‘) ist eine innovative Finanzierungsart, die viel Aufmerksamkeit genießt. Es ist eine Art digitales Crowdfunding, jedoch auf der Blockchain. Für das KMU ist es eine interessante Finanzierungsart, bei der es für Anleger aber auch Risiken gibt.

Dieser Beitrag geht die zivilrechtlichen Schwierigkeiten, die den Utility Token Offerings innewohnen, nach dem deutschen Recht nach. Im ersten Schritt werden ICOs und Utility Token dargestellt. Danach werden Utility Token zivilrechtlich eingeordnet und wird auf die Schuldverhältnisse, Verträge und Hauptleistungspflichten zwischen den Anlegern, dem Token-Emittent und der Listing Plattform eingegangen. Anschließend wird die Haftung der Listing Plattform gegenüber dem Erwerber für das publizierte Projekt-Rating behandelt.

Abstract

The issuance of a token through an initial coin offering is an innovative funding opportunity, currently attracting a lot of attention. It is a form of digital crowdfunding on the blockchain, forming an interesting funding opportunity for SMEs. However, risks for investors are involved.

This contribution investigates German private law issues of utility token offerings. The first part discusses ICOs and utility tokens. Subsequently the legal relations, contracts and obligations between the investors, the issuer and the listing platform will be discussed. This is followed by a discussion of the liability of the listing platform towards the investor for the project rating published.

Keywords: initial coin offering, crypto-token, utility token, ratings, listing platforms

JEL Classifications: K10, K11, K12, K13

Gliederung

<i>Literaturverzeichnis</i>	IV
A. Einleitung	1
B. Darstellung der Initial Coin Offerings	3
I. Tokenarten	3
1. Currency Token	3
2. Security Token	3
3. Utility Token	4
4. Hybride Token	6
II. Vorgang eines ICOs und Rolle der Listing Plattformen	6
C. Hauptleistungspflichten des Erwerbers und Emittenten	7
I. Juristischer Charakter der Utility Token	8
1. Token als (kleines oder hinkendes) Inhaberpapier nach § 793 BGB, § 807 BGB oder § 808 BGB	8
2. Token als Schuldverschreibung oder Teilschuldverschreibung	11
II. Inhalt und Zustandekommen der Verträge über den Erwerb von Utility Token	12
1. Geschlossene Verträge bei einem Utility Token-Erwerb	12
2. Einfluss vom Soft Cap und Hard Cap auf das Zustandekommen	16
3. White Paper und Terms and Conditions	20
III. Zahlungspflicht des Erwerbers	21
IV. Leistungspflicht des Emittenten	22
V. Fazit zu den Hauptleistungspflichten des Erwerbers und Emittenten	24
D. Haftung der Listing Plattform gegenüber dem Erwerber für das Rating	26
I. Listing Plattformen als Ratingagentur 2.0	27
II. Haftung aus stillschweigend geschlossenem Auskunftsvertrag	30
III. Ansprüche aus Vertrag mit Schutzwirkung zugunsten Dritter	31
IV. Haftung aus culpa in contrahendo nach § 311 Abs. 3 S. 2 BGB	34
V. Deliktische Ansprüche	35
VI. Ansprüche aus Art. 35a Abs. 1 Rating-VO	36
VII. Fazit zur Haftung des Emittenten und der Listing Plattformen	37
E. Fazit und Ausblick	38

Literaturverzeichnis

- Amort, Matthias* Haftung und Regulierung von Ratingagenturen - Ansätze einer Krisenprävention,
in: Zeitschrift Europarecht, 2013, S. 272-284.
(zitiert: *Amort*, EuR 2013, 272)
- Aschenbeck, Tanja;*
Drefke, Thorge EU-Crowdfunding-VO als (Teil-)Lösung der Regulierung von ICO – eine vertane Chance?
in: Recht der Finanzinstrumente, 2019, S. 12-19.
(zitiert: *Aschenbeck/Drefke*, RdF 2019, 12)
- Barsan, Iris M.* Legal Challenges of Initial Coin Offerings (ICO),
in: Revue Trimestrielle de Droit Financier, 3, 2017, S. 54-65
abrufbar unter: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3064397 [zuletzt zugegriffen am: 17. Dezember 2019].
(zitiert: *Barsan*, RTDF, 2017, 3, 54)
- Baumbach, Adolf;*
Hopt, Klaus J.
(Hrsg.) Handelsgesetzbuch,
38. Auflage, München 2018.
(zitiert: *Bearbeiter*, in: Baumbach/Hopt, Handelsgesetzbuch)
- Baums, Theodor* Recht der Unternehmensfinanzierung,
München 2017.
(zitiert: *Baums*, Recht der Unternehmensfinanzierung)
- Behme, Caspar;*
Zickgraf, Peter Zivil- und gesellschaftsrechtliche Aspekte von Initial Coin Offerings (ICOs),
in: Zeitschrift für die gesamte Privatrechtswissenschaft, 2019, S. 66-93.
(zitiert: *Behme/Zickgraf*, ZfPW 2019, 66)
- Berger, Klaus Peter;*
Ryborz, Stefan Die Haftung von Ratingagenturen zwischen Kompensation und Verhaltenssteuerung,
in: Wertpapier-Mitteilungen, 2014, S. 2241-2249.
(zitiert: *Berger/Ryborz*, WM 2014, 2241)

- Berger, Klaus Peter;*
Stemper, Marthe-Marie Haftung von Ratingagenturen gegenüber Anlegern,
in: Wertpapier-Mitteilungen, 2010, S. 2289-2295.
(zitiert: *Berger/Stemper*, WM 2010, 2289)
- Berger, Klaus Peter* Für eine Reform des AGB-Rechts im Unternehmer-
verkehr,
in: Neue Juristische Wochenschrift, 2010, S. 465-470.
(zitiert: *Berger*, NJW 2010, 465)
- Berger, Klaus Peter;*
Kleine, Lucas AGB-Kontrolle im unternehmerischen Geschäftsver-
kehr,
in: Der Betriebs-Berater, 2007, S. 2137-2141.
(zitiert: *Berger/Kleine*, BB 2007, 2137)
- Berger, Klaus Peter* Haftung für unrichtige Bankauskunft – Abschied
vom stillschweigend abgeschlossenen Auskunftsver-
trag,
in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft,
2001, S. 238-251.
(zitiert: *Berger*, ZBB 2001, 238)
- Bialluch-von Allwörden, Stephanie* Initial Coin Offerings: Kryptowährungen als Wertpa-
per oder Vermögensanlage?,
M.;
Von Allwörden, Sebastian in: Wertpapier-Mitteilungen, 2018, S. 2118-2123.
(zitiert: *Bialluch-von Allwörden/von Allwörden*, WM
2018, 2118)
- BitTorrent* BitTorrent (BTT) White Paper,
v0.8.7., Februar 2019
abrufbar unter: [https://www.bittorrent.com/btt/btt-
docs/BitTorrent_Token_Whitepaper.pdf](https://www.bittorrent.com/btt/btt-docs/BitTorrent_Token_Whitepaper.pdf) [zuletzt zu-
gegriffen am: 17. Dezember 2019].
(zitiert: *BitTorrent*, White Paper)
- Boehm, Franziska;*
Pesch, Paulina Bitcoins: Rechtliche Herausforderungen einer virtu-
ellen Währung – Eine erste juristische Einordnung,
in: MultiMedia und Recht, 2014, 75-79.
(zitiert: *Boehm/Pesch*, MMR 2014, 75)

- Borkert, Kristian* Crowdfunding goes Blockchain – Teil 2: Gesellschaftsrechtliche und regulatorische Aspekte bei der Unternehmensfinanzierung mittels Initial Coin Offerings,
in: IT-Rechts-Berater, 2018, S. 91-95.
(zitiert: *Borkert*, ITRB 2018, 91)
- Borkert, Kristian* Crowdfunding goes Blockchain – Teil 1: Einordnung und rechtliche Rahmenbedingungen von Tokensales, insb. Initial Coin Offerings,
in: IT-Rechts-Berater, 2018, S. 39-43.
(zitiert: *Borkert*, ITRB 2018, 39)
- Bosch, Ulrich* Expertenhaftung gegenüber Dritten - Überlegungen aus der Sicht der Bankpraxis,
in: Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht 163, 1999, S. 274-285.
(zitiert: *Bosch*, ZHR 163 (1999), 274)
- Bourveau, Thomas;*
De George, Emmanuel T.;
Ellahie, Atif;
Macciocchi, Daniele Information Intermediaries in the Crypto-Tokens Market v. 24. May 2019,
abrufbar unter: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3193392 [zuletzt zugegriffen am: 17. Dezember 2019].
(zitiert: *Bourveau/et al.*, Information Intermediaries in the Crypto-Tokens Market)
- Brocker, Till;*
Klebeck, Ulf ICO – Aufsicht und Haftung,
in: Recht der Finanzinstrumente, 2019, S. 288-295.
(zitiert: *Brocker/Klebeck*, RdF 2019, 288)
- Bünning, Martin;*
Park, Carina Steuerbilanzielle Behandlung von Kryptowährungen,
in: Der Betriebs-Berater, 2018, S. 1835-1838.
(zitiert: *Bünning/Park*, BB 2018, 1835)
- Canaris, Claus-Wilhelm* Die Reichweite der Expertenhaftung gegenüber Dritten,
in: Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht 163, 1999, S. 206-245.
(zitiert: *Canaris*, ZHR 163 (1999), 206)

- Chatard, Yannick;*
Mann, Maximilian
- Initial Coin Offerings und Token-Handel im funktio-
nalen Rechtsvergleich Entwicklung deutscher Leitli-
nien auf Grundlage des Diskussionsstands in der
Schweiz, Frankreich und Deutschland,
in: Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht, 2019, S.
567-574.
(zitiert: *Chatard/Mann*, NZG 2019, 567)
- Cloppenburg, Jürgen;*
Mahnken, Volker
- Haftungsbeschränkungen im Anlagenbau und AGB-
Recht,
in: Neue Zeitschrift für Baurecht und Vergaberecht,
2014, S. 743-750.
(zitiert: *Cloppenburg/Mahnken*, NZBau 2014, 743)
- Damm, Reinhard*
- Entwicklungstendenzen der Expertenhaftung,
in: Juristen Zeitung, 1991, S. 373-385.
(zitiert: *Damm*, JZ 1991, 373)
- Dauner-Lieb, Barbara;*
Langen, Werner
(Hrsg.)
- Nomos Kommentar Bürgerliches Gesetzbuch, Band
2/1: Schuldrecht, §§ 241-610 BGB, Band 2/2: Schuld-
recht, §§ 611-853 BGB,
3. Auflage, Baden-Baden 2016.
(zitiert: *Bearbeiter*, in: Dauner-Lieb/Langen, Nomos
Kommentar BGB)
- Dietsch, David R.*
- Umsatzsteuerliche Einordnung von Initial Coin Of-
ferings,
in: Mehrwertsteuerrecht, 2018, S. 546-552.
(zitiert: *Dietsch*, MwStR 2018, 546)
- Dutta, Anatol*
- Die Haftung amerikanischer Ratingagenturen in Eu-
ropa
– Die Rolle des internationalen Privatrechts,
in: Praxis des Internationalen Privat- und Verfahrens-
rechts, 2014, S. 33-41.
(zitiert: *Dutta*, IPRax 2014, 33)

- Dutta, Anatol*
Die neuen Haftungsregeln für Ratingagenturen in der Europäischen Union: Zwischen Sachrechtsvereinheitlichung und europäischem Entscheidungseinklang,
in: Wertpapier-Mitteilungen, 2013, S. 1729-1736.
(zitiert: *Dutta*, WM 2013, 1729)
- Engelhardt, Christian;
Klein, Sascha*
Bitcoins – Geschäfte mit Geld, das keines ist
Technische Grundlagen und zivilrechtliche Betrachtung,
MultiMedia und Recht, 2014, S. 355-361.
(zitiert: *Engelhardt/Klein*, MMR 2014, 355)
- Europäische Wertpapier- und
Marktaufsichtsbehörde*
Initial Coin Offerings and Crypto-Assets
Advice, Paris, 9. Januar 2019
Dokument ESMA50-157-1391
abrufbar unter: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-157-1391_crypto_advice.pdf [zuletzt zugegriffen am: 17. Dezember 2019].
(zitiert: *ESMA*, ESMA50-157-1391)
- Feng, Chen;
Li, Nan;
Wong, Franco
Zhang, Mingyue*
Initial Coin Offerings, Blockchain Technology, and White Paper Disclosures v. 9. Mai 2019,
abrufbar unter: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3256289 [zuletzt zugegriffen am: 17. Dezember 2019].
(zitiert: *Feng/et al.*, Initial Coin Offerings, Blockchain Technology, and White Paper Disclosures)
- Florysiak, David;
Schandlbauer, Alexander*
The Information Content of ICO White Papers v. 21. Juni 2019,
abrufbar unter: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3265007 [zuletzt zugegriffen am: 17. Dezember 2019].
(zitiert: *Florysiak/Schandlbauer*, The Information Content of ICO White Papers)

- FoodNation* FoodNation, The #1 Blockchain Food Delivery Marketplace Driven by Community Whitepaper, v.1.1.3, abrufbar unter: <https://files.foodnation.io/whitepaper.pdf> [zuletzt zugegriffen am: 17. Dezember 2019]. (zitiert: *FoodNation*, White Paper)
- Frank-Fahle, Constantin;* Regulatory Framework on ICO in the USA, UAE, Germany and Japan,
Sauter, Benjamin; in: Zeitschrift für Internationales Wirtschaftsrecht, 2019, S. 122-130.
Schmidt, Jörg (zitiert: *Frank-Fahle/et al.*, IWRZ 2019, 122)
- Gietzelt, Manuel;* Die neue zivilrechtliche Haftung von Ratingagenturen nach Unionsrecht,
Ungerer, Johannes in: Zeitschrift für das Privatrecht der Europäischen Union, 2013, S. 333-347. (zitiert: *Gietzelt/Ungerer*, GPR 2013, 333)
- Hacker, Philipp;* Crypto-Securities Regulation: ICOs, Token Sales and
Thomale, Chris Cryptocurrencies under EU Financial Law v. 17. April 2019, abrufbar unter: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3075820 [zuletzt zugegriffen am: 17. Dezember 2019]. (zitiert: *Hacker/Thomale*, Crypto-Securities Regulation: ICOs, Token Sales and Cryptocurrencies under EU Financial Law)
- Hahn, Christopher;* ICO vs. IPO – Prospektrechtliche Anforderungen bei
Wilkens, Robert Equity Token Offerings, in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft, 2019, S. 10-26. (zitiert: *Hahn/Wilkens*, ZBB 2019, 10, 25)
- Hanten, Mathias;* Zivilrechtliche Einordnung von Kryptowährungen
Sacarcelik, Osman und ICO-Token und ihre Folgen, in: Recht der Finanzinstrumente, 2019, S. 124-131. (zitiert: *Hanten/Sacarcelik*, RdF 2019, 124)

- Hanten, Mathias;*
Stump, Philipp Finanzinstrumentsdefinition als Gateway in die Beaufsichtigung am Beispiel von Kryptowährungen, Initial Coin Offerings und Kundenbindungsprogrammen,
in: *Recht der Finanzinstrumente*, 2018, S. 189-197.
(zitiert: *Hanten/Stump*, RdF, 2018, 189)
- Hemmerle, Mathias;*
Langer, Matthias Blockchain-Technologie und die damit verbundenen Auswirkungen für Wirtschaftsprüfer,
in: *Zeitschrift für Internationale Rechnungslegung*, 2019, S. 171-175.
(zitiert: *Hemmerle/Langer*, IRZ 2019, 171)
- Höhlein, Thomas;*
Weiß, Hagen Krypto-Assets, ICO und Blockchain: prospektrechtliche Perspektive und aufsichtsrechtliche Praxis,
in: *Recht der Finanzinstrumente*, 2019, S. 116-123.
(zitiert: *Höhlein/Weiß*, RdF 2019, 116)
- Hopt, Klaus J.* Nichtvertragliche Haftung außerhalb von Schadens- und Bereicherungsausgleich, zur Theorie und Dogmatik des Berufsrechts und der Berufshaftung,
in: *Archiv für die civilistische Praxis*, 183 (1983), S. 608-724.
(zitiert: *Hopt*, AcP 608 (1983), 183)
- Hueck, Alfred;*
Claus-Wilhelm, Canaris *Recht der Wertpapiere*,
12. Auflage, München 1986.
(zitiert: *Hueck/Canaris*, *Recht der Wertpapiere*)
- Jong, Abe de;*
Roosenboom, Peter;
Van der Kolk, Tom What determines success in Initial Coin Offerings? v. 8. Oktober 2018,
abrufbar unter: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3250035 [zuletzt zugegriffen am: 17. Dezember 2019].
(zitiert: *de Jong/et al.*, What determines success in Initial Coin Offerings?)
- Katz, Michael L.;*
Shapiro, Carl Network Externalities, Competition, and Compatibility,
in: *The American Economic Review*, 75. Jahrgang 1985, S. 424-440.
(zitiert: *Katz/Shapiro*, *Am. Econ. Rev* 1985, 424)

- Kaulartz, Markus;*
Matzke, Robin Die Tokenisierung des Rechts,
in: Neue Juristische Wochenschrift, 2018, S. 3278-3283.
(zitiert: *Kaulartz/Matzke*, NJW 2018, 3278)
- Kaulartz, Markus* Die Blockchain-Technologie, Hintergründe zur Distributed Ledger Technologie und zu Blockchains,
in: Computer und Recht, 2016, S. 474-481.
(zitiert: *Kaulartz*, CR 2016, 474)
- Klöhn, Lars;*
Parhofer, Nicolas;
Resas, Daniel Initial Coin Offerings (ICOs), Markt, Ökonomik und Regulierung,
in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft, 2018, S. 89-106.
(zitiert: *Klöhn/et al.*, ZBB 2018, 89)
- Koch, Philipp* Die „Tokenisierung“ von Rechtspositionen als digitale Verbriefung,
in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft, 2018, S. 359-368.
(zitiert: *Koch*, ZBB 2018, 359)
- Krüger, Fabian;*
Lampert, Michael Augen auf bei der Token-Wahl – privatrechtliche und steuerliche Herausforderungen im Rahmen eines Initial Coin Offering,
in: Der Betriebs-Berater, 2018, S. 1154-1160.
(zitiert: *Krüger/Lampert*, BB 2018, 1154)
- Lenkaitis, Karlheinz;*
Löwisch, Stephan Zur Inhaltskontrolle von AGB im unternehmerischen Geschäftsverkehr: Ein Plädoyer für eine dogmatische Korrektur,
in: Zeitschrift für Wirtschaftsrecht, 2009, S. 441-450.
(zitiert: *Lenkaitis/Löwisch*, ZIP 2009, 441)
- Libra* An Introduction to Libra, White Paper, From the Libra Association Members,
abrufbar unter: https://libra.org/en-US/wp-content/uploads/sites/23/2019/06/LibraWhitePaper_en_US.pdf [zuletzt zugegriffen am: 17. Dezember 2019].
(zitiert: *Libra*, White Paper)

- Lutzenberger, Helena* Initial Coin Offerings,
in: GmbH-Rundschau, 2018, R231-232.
(zitiert: *Lutzenberger*, GmbHHR 2018, 231)
- Martiny, Dieter* Virtuelle Währungen, insbesondere Bitcoins, im Internationalen Privat- und Zivilverfahrensrecht,
in: Praxis des Internationalen Privat- und Verfahrensrechts, 2018, S. 553-565.
(zitiert: *Martiny*, IPRax 2018, 553)
- Möslein, Florian;
Omlor, Sebastian* Die europäische Agenda für innovative Finanztechnologien (FinTech),
in: Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht, 2018, S. 236-243.
(zitiert: *Möslein/Omlor*, BKR 2018, 236)
- Müller, Michael F.* Das Wertpapier – Ein unbekanntes Wesen? – Teil II,
in: Zeitschrift für Studenten und Referendare, 2017, S. 401-407.
(zitiert: *Müller*, JA 2017, 401)
- Müller, Michael F.* Das Wertpapier – Ein unbekanntes Wesen? – Teil I,
in: Zeitschrift für Studenten und Referendare, 2017, S. 321-326.
(zitiert: *Müller*, JA 2017, 321)
- Musielak, Hans-Joachim* Haftung für Rat, Auskunft und Gutachten,
Berlin 1974.
(zitiert: *Musielak*, Haftung für Rat, Auskunft und Gutachten)
- Niedling, Dirk
Merkel, Florian* Initial Coin Offerings (ICO) – Steuerliche Rahmenbedingungen einer neuen Finanzierungsform,
in: Recht der Finanzinstrumenten, 2018, S. 141-149.
(zitiert: *Niedling/Merkel*, RdF 2018, 141)
- Oetker, Harmut;
Maultzsch, Felix* Vertragliche Schuldverhältnisse,
5. Auflage, Berlin, 2018.
(zitiert: *Oetker/Maultzsch*, Vertr. SchuldV)

- Reutter, Thomas*
Das bedingte Übernahmeangebot (diss. St. Gallen),
Zürich 2002.
(zitiert: *Reutter*, Das bedingte Übernahmeangebot)
- Säcker, Franz Jürgen*
Rixecker, Roland;
Oetker, Harmut
Limpberg, Bettina
(Hrsg.)
Münchener Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch, Band 1, Allgemeiner Teil, §§ 1-240, 8. Auflage 2018, Band 2, Schuldrecht – Allgemeiner Teil I, §§ 241-310, Band 3, Schuldrecht – Allgemeiner Teil II, §§ 311-432, Band 4, Schuldrecht – Besonderer Teil I, §§ 433-543, 8. Auflage 2019, Band 4, Schuldrecht Besonderer Teil II, §§ 535-630, 7. Auflage 2016, Band 6, Schuldrecht – Besonderer Teil IV, §§ 705-853, 7. Auflage 2017.
(zitiert: *Bearbeiter*, in: MüKo, BGB)
- Schimansky, Herbert;*
Bunte, Hermann-Josef;
Lwowski, Hans-Jürgen
(Hrsg.)
Bankrechts-Handbuch, Band 1,
5. Auflage, München 2017.
(zitiert: *Bearbeiter*, in: Schimansky/Bunte/Lwowski,
Bankrechts-Handbuch, Band 1)
- Schroeter, Ulrich G.*
Haftung von Rating-Agenturen gegenüber Anlegern:
Haftungshürden in der deutschen Gerichtspraxis,
in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft,
2018, S. 353-359.
(zitiert: *Schroeter*, ZBB 2018, 353)
- Schulze, Reiner*
Nomos Kommentar, Bürgerliches Gesetzbuch,
Handkommentar,
10. Auflage, Baden-Baden 2019.
(zitiert: *Bearbeiter*, in: Schulze, Nomos Handkommentar BGB)
- Senff, Holger*
Die Gutscheine, zugleich ein wertpapierrechtlicher
Beitrag zu den Karten und Marken des täglichen Verkehrs unter besonderer Berücksichtigung des § 807
BGB,
Berlin 2003.
(zitiert: *Senff*, Die Gutscheine)

- Shmatenko, Leonid;*
Möllenkamp, Stefan Digitale Zahlungsmittel in einer analog geprägten Rechtsordnung,
in: MultiMedia und Recht, 2018, S. 495-501.
(zitiert: *Shmatenko/Möllenkamp*, MMR 2018, 495)
- Spindler, Gerald* Initial Coin Offerings und Prospektpflicht und -haftung,
in: Wertpapier-Mitteilungen, 2018, S. 2109-2118.
(zitiert: *Spindler*, WM, 2018, 2109)
- Storck, Christian* Die schöne, neue Welt der Token – ohne Regulierung und Compliance?,
in: Der Betriebs-Berater, 2019, S. I.
(zitiert: *Storck*, BB 2019, I)
- Stürner, Rolf*
(Hrsg.) Jauernig, BGB, Bürgerliches Gesetzbuch,
17. Auflage, München 2018.
(zitiert: *Bearbeiter*, in: Jauernig BGB)
- The Joy* Whitepaper,
https://thejoy.io/files/wp_en.pdf [zuletzt zugegriffen am: 26. Juli 2019].
(zitiert: *The Joy*, White Paper)
- Veil, Rüdiger* Token-Emissionen im europäischen Kapitalmarktrecht: Grundlagen und Reformperspektiven für ICOs und STOs,
in: Zeitschrift für das gesamte Handels- und Wirtschaftsrecht, 2019, S. 346-388.
(zitiert: *Veil*, ZHR 183 (2019), 346)
- Vetter, Eberhard* Rechtsprobleme des externen Ratings,
in: Wertpapier-Mitteilungen, 2004, S. 1701-1752.
(zitiert: *Vetter*, WM 2004, 1701)
- Vogel, Alexander;*
Müller, Wolfgang;
Luthiger, Reto;
Ljubicic, Samuel ICO vs. IPO?,
in: die Aktiengesellschaft, 2017, R333-334.
(zitiert: *Vogel/et al.*, AG 2017, 333)

- Wagner, Tobias;
Zenger, Ralph
- Vertragsschluss bei eBay und Angebotsrücknahme – Besteht ein „Loslösungsrecht“ vom Vertrag contra legem?,
in: MultiMedia und Recht 2013, 343-348.
(zitiert: *Wagner/Zenger*, MMR 2013, 343)
- Weitnauer, Wolfgang
- Initial Coin Offerings (ICOs): Rechtliche Rahmenbedingungen und regulatorische Grenzen,
in: Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht, 2018, S. 231-236.
(zitiert: *Weitnauer*, BKR 2018, 231)
- Graf von Westphalen, Friedrich;
Thüsing, Gregor
(Hrsg.)
- Vertragsrecht und AGB-Klauselwerke,
43. Auflage, München 2019.
(zitiert: *Bearbeiter*, in: v. Westphalen/Thüsing, Vertragsrecht und AGB-Klauselwerke)
- Wick, Johannes
- Pre-purchase Crowdfunding: ein atypischer Kaufvertrag außerhalb der Verbraucherrechterichtlinie,
in: Verbraucher und Recht, Heft 02/2018, S. 49-54.
(zitiert: *Wick*, VuR 2018, 49)
- Wojcik, Karl-Philipp
- Zivilrechtliche Haftung von Ratingagenturen nach europäischem Recht,
in: Neue Juristische Wochenschrift, 2013, S. 2385-2390.
(zitiert: *Wojcik*, NJW 2013, 2385)
- Zetzsche, Dirk A.;
Buckley, Ross P.;
Arner, Douglas W.;
Föhr, Linus
- The ICO Gold Rush, It's a scam, it's a bubble, it's a super challenge for regulators v. 18. August 2018, abrufbar unter: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3072298 [zuletzt zugegriffen am: 17. Dezember 2019].
(zitiert: *Zetzsche/et al.*, The ICO Gold Rush, It's a scam, it's a bubble, it's a super challenge for regulators)
- Zickgraf, Peter
- Initial Coin Offerings – Ein Fall für das Kapitalmarktrecht?,
in: Die Aktiengesellschaft, 2018, S. 293-308.
(zitiert: *Zickgraf*, AG 2018, 293)

Zöllner, Wolfgang

Wertpapierrecht,
14. Auflage, München 1987.
(zitiert: *Zöllner, Wertpapierrecht*)

Zwikel, Martin

Vertragsbeziehungen, Leistungsstörungen und Gestaltungsmöglichkeiten beim Gutscheingeschäft,
in: Neue Juristische Wochenschrift, 2011, S. 2753-2758.
(zitiert: *Zwikel, NJW 2011, 2753*)

Zivilrechtliche Aspekte von KMU-Finanzierung durch Utility Token Offerings: Rechtsprobleme und Perspektiven für Erwerber von Utility Token

A. Einleitung

Die Ausgabe eines Tokens im Rahmen eines Initial Coin Offerings (abgekürzt: ‚ICO‘) ist eine innovative Finanzierungsart, die im Mittelpunkt der Aufmerksamkeit steht.² Es ist eine Art digitales Crowdfunding, jedoch auf der Blockchain.³ Für das KMU ist es eine interessante Finanzierungsart, bei der es für Anleger aber auch Risiken gibt.⁴ Der Utility Token ist der bislang am meisten ausgegebene Token.⁵ Ende 2017 bis Mitte 2018 war der Utility Token-Markt auf einem Höhepunkt.⁶ Seit Anfang 2019 befindet sich der Markt jedoch auf einem Tiefpunkt.⁷ Die Lancierung von Security Token durch Security Token Offerings (abgekürzt: ‚STO‘) ist seitdem im Aufschwung. Es gibt sowohl in der Praxis als auch in der Literatur Stimmen, die vorhersagen, dass STOs den Anfang vom Ende der klassischen Utility Token sind, da auf STOs – im Vergleich zu Utility Token – mehr (aufsichtsrechtliche) Regulierung anwendbar ist.⁸ Die Regulierung von Finanzinnovationen steht auf der europäischen Agenda.⁹ Unter dem FinTech-Aktionsplan von März 2018

² Hemmerle/Langer, IRZ 2019, 171, 172.

³ Borkert, ITRB 2018, 39-43; Vogel/et al., AG 2017, 333; Barsan, RTDF, 2017, 3, 54.

⁴ BaFin, Initial Coin Offerings: Hohe Risiken für Verbraucher, https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Fachartikel/2017/fa_bj_1711_ICO.html?nn=9021442 [zuletzt zugegriffen am: 17. Dezember 2019]; ESMA, ESMA50-157-1391; ESMA, ESMA alerts investors to the high risks of Initial Coin Offerings (ICOs), <https://www.esma.europa.eu/document/esma-alerts-investors-high-risks-initial-coin-offerings-icos> [zuletzt zugegriffen am: 17. Dezember 2019]; Europäisches Parlament, Legislative Entschließung zur Entwurf-Crowdfunding-VO, Erwägungsgrund 15b.

⁵ Smith + Crown, 2018 in Review: A Year in Numbers or a Year in Narratives?, <https://www.smithandcrown.com/2018-in-review-a-year-in-numbers-or-a-year-in-narratives/> [zuletzt zugegriffen am: 17. Dezember 2019]; Kaulartz/Matzke, NJW 2018, 3278, 3280; Klöhn/et al., ZBB 2018, 89, 92; Krüger/Lampert, BB 2018, 1154, 1155; Zickgraf, AG 2018, 293, 296; Weitnauer, BKR 2018, 231, 232; Hacker/Thomale, Crypto-Securities Regulation: ICOs, Token Sales and Cryptocurrencies under EU Financial Law, S. 12-13.

⁶ Smith + Crown, 2018 in Review: A Year in Numbers or a Year in Narratives?, <https://www.smithandcrown.com/2018-in-review-a-year-in-numbers-or-a-year-in-narratives/> [zuletzt zugegriffen am: 17. Dezember 2019].

⁷ CoinDesk, RIP ICOs: 2019 Will Be the Year of Enterprise Blockchain Tokens, <https://www.coindesk.com/r-i-p-icos-2019-will-be-the-year-of-enterprise-blockchain-tokens> [zuletzt zugegriffen am: 17. Dezember 2019]; vgl. Hemmerle/Langer, IRZ 2019, 171, 172; Veil, ZHR 183 (2019), 346, 353.

⁸ Veil, ZHR 183 (2019), 346, 353; Cointelegraph, ICO Market 2018 vs 2017: Trends, Capitalization, Localization, Industries, Success Rate, <https://cointelegraph.com/news/ico-market-2018-vs-2017-trends-capitalization-localization-industries-success-rate> [zuletzt zugegriffen am: 17. Dezember 2019]; Smith + Crown, 2018 in Review: A Year in Numbers or a Year in Narratives?, <https://www.smithandcrown.com/2018-in-review-a-year-in-numbers-or-a-year-in-narratives/> 17. Dezember 2019]; CoinDesk, RIP ICOs: 2019 Will Be the Year of Enterprise Blockchain Tokens, <https://www.coindesk.com/r-i-p-icos-2019-will-be-the-year-of-enterprise-blockchain-tokens> [zuletzt zugegriffen am: 17. Dezember 2019].

⁹ Zu dem FinTech-Aktionsplan der Europäischen Kommission von 8. März 2018: Möslein/Omlor, BKR 2018, 236-243.

wurde eine Entwurf-Crowdfunding-Verordnung veröffentlicht.¹⁰ Nach dem Europäischen Parlament sollen ICOs dieser Verordnung jedoch nicht unterfallen.¹¹ ICOs werfen viele Fragen auf bezüglich der Anwendbarkeit und Wirkung von der existierenden Regulierung. Die zivilrechtlichen Aspekte von ICOs wurden in der Literatur wesentlich weniger besprochen als die aufsichtsrechtliche Einordnung von ICOs.¹² Viele zivilrechtliche Fragen sind noch nicht diskutiert, geschweige denn beantwortet.

Dieser Beitrag geht die zivilrechtlichen Schwierigkeiten, die den Utility Token Offerings innewohnen, nach. Im Mittelpunkt steht die Situation, dass ein KMU-Unternehmen als Emittent durch Ausgabe eines Utility Tokens von einer Gruppe Anleger („die Crowd“) Finanzierung verlangt. Hierbei liegt der Fokus auf Anlegerschutz. Andere Token neben Utility Token sowie der zusätzliche Schutz für Verbraucher bleiben außer Betracht. Zur Illustration werden drei Utility Token Projekte – BitTorrent, FoodNation und The Joy¹³ – und deren White Paper und Terms and Conditions sowie die AGBs von sieben Listing Plattformen – CoinSchedule, ICObench, Top ICO List, ICOholder, ICOmarks, TrackICO, ListICO –¹⁴ analysiert. Im ersten Schritt werden ICOs und Utility Token dargestellt. Danach werden Utility Token zivilrechtlich eingeordnet und wird auf die Schuldverhältnisse, Verträge und Hauptleistungspflichten zwischen den Anlegern (in diesem Beitrag ‚Erwerber‘ oder ‚Inhaber‘), dem Token-Emittent und der Listing

¹⁰ Europäische Kommission, Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Europäische Crowdfunding-Dienstleister für Unternehmen, 8. März 2018, COM/2018/0113 final – 2018/048 (COD) [abgekürzt: Entwurf-Crowdfunding-VO].

¹¹ Europäisches Parlament, Legislative Entschließung des Europäischen Parlaments vom 27. März 2019 zu dem Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Europäische Crowdfunding-Dienstleister für Unternehmen (COM(2018)0133 – C8-0103/2018 – 2018/0048(COD)), TA/2019/0301 [abgekürzt: Europäisches Parlament, Legislative Entschließung zur Entwurf-Crowdfunding-VO], Erwägungsgrund 11a. Siehe für eine Besprechung der Crowdfunding-VO im Licht der ICOs: *Aschenbeck/Drefke*, RdF 2019, 12-19.

¹² BaFin, Initial Coin Offerings: Hinweisschreiben zur Einordnung als Finanzinstrumente, 20. Februar 2018, https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/Merkblatt/WA/dl_hinweisschreiben_einordnung_ICOs.html?nn=9021442 [zuletzt zugegriffen am: 17. Dezember 2019]. Aufsichtsrechtliche Literatur: *Klöhn/et al.*, ZBB 2018, 89-106; *Zickgraf*, AG 2018, 293-308; *Weitnauer*, BKR 2018, 231-236; *Höhlein/Weiß*, RdF 2019, 116-123; *Spindler*, WM 2018, 2109-2118; *Bialluch-von Allwörden/von Allwörden*, WM 2018, 2118-2123; *Borkert*, ITRB 2018, 39-43; *Hanten/Stump*, RdF, 2018, 189-197; *Frank-Fahle/et al.*, IWRZ 2019, 122-130. Zivilrechtliche Literatur: *Behme/Zickgraf*, ZIPW 2019, 66-93; *Hanten/Sacarcelik*, RdF 2019, 124-131; *Kaulartz/Matzke*, NJW 2018, 3278-3283; *Krüger/Lampert*, BB 2018, 1154-1160; *Martiny*, IPRax 2018, 553-565.

¹³ Die genannten ICO-Projekte haben alle ein gutes bis sehr gutes Rating auf einer oder mehrerer der folgenden Listing Plattformen: CoinSchedule, <https://www.coinschedule.com> [zuletzt zugegriffen am: 17. Dezember 2019]; ICObench, <https://icobench.com/> [zuletzt zugegriffen am: 17. Dezember 2019]; ICOmarks, <https://icomarks.com/>; Top ICO List, <https://topicolist.com/> [zuletzt zugegriffen am: 17. Dezember 2019]; ICOholder, <https://icoholder.com/> [zuletzt zugegriffen am: 17. Dezember 2019]; TrackICO, <https://www.trackico.io/> [zuletzt zugegriffen am: 17. Dezember 2019]; ListICO, <https://www.listico.io/> [zuletzt zugegriffen am: 17. Dezember 2019].

¹⁴ Die genannten Listing Plattformen bilden die wichtigsten ICO Listing Plattformen nach *Zetzsche/et al.*, The ICO Gold Rush, It's a scam, it's a bubble, it's a super challenge for regulators, S. 5; *Bourveau/et al.*, Information Intermediaries in the Crypto-Tokens Market, S. 16.

Plattform eingegangen. Anschließend wird die Haftung der Listing Plattform gegenüber dem Erwerber für das Rating behandelt. Im letzten Schritt werden die gewonnenen Ergebnisse zusammengefasst und daraus werden Punkte entwickelt, die bei Utility Token Projekten zu beachten sind.

B. Darstellung der Initial Coin Offerings

I. Tokenarten

Bei einem ICO wird eine neue Kryptowährung bzw. einen neuen Token ausgegeben und zum Verkauf auf der Website des Emittenten und der Listing Plattform angeboten. Durch den Kauf der Token stellen Anleger dem Emittenten Kapital bereit. Es wird in der Praxis und der Literatur zwischen Currency Token, Security Token und Utility Token unterschieden.¹⁵ Die Funktion, die einem Token zukommt, bestimmt dabei, wie der Token einzuordnen ist.

1. Currency Token

Ein Token ist als Currency Token (auch: ‚Payment Token‘) einzuordnen, wenn der Token zur – meistens plattformübergreifenden – Zahlung genutzt werden kann.¹⁶ Ein Beispiel ist der Juni 2019 angekündigte LIBRA Coin von Facebook.¹⁷

2. Security Token

Bei Security Token (auch: ‚Investment Token‘, ‚Debt Token‘ oder ‚Equity Token‘) stehen die Rechte an zukünftigen Gewinnen eines Unternehmens im Vordergrund.¹⁸ Ebenfalls können sie unternehmensbezogene Rechte, wie Stimmrechte, repräsentieren.¹⁹

¹⁵ *Zickgraf*, AG 2018, 293, 295-297; *Klöhn/et al.*, ZBB 2018, 89, 92, *Veil*, ZHR 183 (2019), 346, 349, *Höhlein/Weiß*, RdF 2019, 116; *Hanten/Sacarcelik*, RdF 2019, 124, 124-125; *Krüger/Lampert*, BB 2018, 1154, 1155; *Spindler*, WM 2018, 2109, 2109-2110; *Bialluch-von Allwörden/von Allwörden*, WM 2018, 2118, 2118-2119; *Borkert*, ITRB 2018, 39, 42; *Bünning/Park*, BB 2018, 1835.

¹⁶ *Hacker/Thomale*, Crypto-Securities Regulation: ICOs, Token Sales and Cryptocurrencies under EU Financial Law, S. 12; *Klöhn/et al.*, ZBB 2018, 89, 92; *Koch*, ZBB 2018, 359, 361; *Veil*, ZHR 183 (2019), 346, 349.

¹⁷ *Libra*, White Paper, S. 1.

¹⁸ *Klöhn/et al.*, ZBB 2018, 89, 92; *Koch*, ZBB 2018, 359, 361; vgl. *Veil*, ZHR 183 (2019), 346, 349.

¹⁹ *Klöhn/et al.*, ZBB 2018, 89, 92; *Koch*, ZBB 2018, 359, 361; vgl. *Veil*, ZHR 183 (2019), 346, 349.

Bei STOs bestehen viele Parallelen zu Initial Public Offerings (abgekürzt: ‚IPOs‘).²⁰ Anleger bei einem IPO werden durch die Wertpapierregulierung, die bei IPOs einschlägig ist, geschützt.²¹ STOs können ebenfalls oft als Wertpapier im Sinne des Art. 4 Abs. 1 Nr. 44 MiFID II eingeordnet werden und so dem Aufsichtsrecht unterfallen.²²

3. Utility Token

Ein Utility Token gewährt den Anlegern meistens Zugang zu einem (zu entwickelnden) Produkt oder einer Dienstleistung bzw. Zugang zu einer Plattform, zu einem Netzwerk oder zu einer Applikation.²³ Der Token ist dabei eine Art Schlüssel, der den Zugang ermöglicht.²⁴ Bei den Geschäftsmodellen der Utility Token Projekte spielen positive Netzwerkeffekte oft eine große Rolle.²⁵ Diese positiven Netzwerkeffekte zeigen sich in den folgenden Situationen: zunächst gibt es die eine Gruppe, die unter Belohnung in Form von Token stimuliert wird, um zu dem Netzwerk beizutragen. Demgegenüber steht die andere Gruppe, die Token benötigt, um die Vorteile aus dem Netzwerk ziehen zu können. Diese Gruppe hat deswegen ein Interesse an den Token.²⁶ Anhand der Projekten BitTorrent Speed, The Joy und FoodNation wird dieser Effekt verdeutlicht. FoodNation ist eine zu entwickelnde Applikation für Essenslieferung.²⁷ Bei The Joy geht es um das Buchen von Kosmetiker-Terminen.²⁸ BitTorrent Speed ist ein von BitTorrent entwickelter Dienst (8. Juli 2019 lanciert),²⁹ die Internetseite bzw. Client, der das Downloaden von Dateien bzw. Torrents ermöglicht.³⁰

²⁰ *Veil*, ZHR 183 (2019), 346, 353.

²¹ *Storck*, BB 2019, I; *Hemmerle/Langer*, IRZ 2019, 171, 172; *Feng/et al.*, Initial Coin Offerings, Blockchain Technology, and White Paper Disclosures, S. 8, Fn. 9.

²² *Frank-Fahle/et al.*, IWRZ 2019, 122, 127; *Dietsch*, MwStR 2018, 546, 547-548.

²³ *Spindler*, WM, 2018, 2109, 2110, 2113; *Bialluch-von Allwörden/von Allwörden*, WM 2018, 2118; *Kaulartz/Matzke*, NJW 2018, 3278, 3280; *Klöhn/et al.*, ZBB 2018, 89, 92; *Krüger/Lampert*, BB 2018, 1154, 1155; *Zickgraf*, AG 2018, 293, 296; *Weitnauer*, BKR 2018, 231, 232; *Hacker/Thomale*, Crypto-Securities Regulation: ICOs, Token Sales and Cryptocurrencies under EU Financial Law, S. 12-13; *Reiter/Nolte*, BB 2018, 1179, 1184.

²⁴ *Hemmerle/Langer*, IRZ 2019, 171, 172.

²⁵ *Klöhn/et al.*, ZBB 2018, 89, 93; zu dem Thema ‚positive Netzwerkeffekte‘: *Katz/Shapiro*, Am. Econ. Rev 1985, 424-440.

²⁶ *Klöhn/et al.*, ZBB 2018, 89, 93.

²⁷ *FoodNation*, White Paper, S. 3.

²⁸ *The Joy*, White Paper, S. 2.

²⁹ BitTorrent CEO *Justin Sun* 8. Juli 2019 in einem Tweet, <https://twitter.com/justinsuntron/status/1148342135516647424> [zuletzt zugegriffen am: 17. Dezember 2019].

³⁰ *BitTorrent*, White Paper, S. 7-9.

Der Dienst BitTorrent Speed bietet den Nutzern durch die Technologie von Seeding die Möglichkeit, Dateien schneller zu downloaden. Je mehr Personen eine Datei für eine längere Zeit für andere Personen zu Verfügung stellen – Seeden genannt –, desto schneller wird der Download.³¹ Seeding braucht jedoch Rechenleistung. Bis heute gab es für die Nutzer von BitTorrent keinen Anreiz, um eine Datei, die bereits heruntergeladen wurde, für andere Downloader weiter zu Verfügung zu stellen.³² In dem Utility Token Projekt BitTorrent Speed werden deswegen die Seeder für ihren Beitrag (das Seeding) zu dem Netzwerk BitTorrent mit BTT Token belohnt. Die Downloader bezahlen demgegenüber BTT für den privilegierten Zugang zu schnelleren Downloads.³³

Positive Netzwerkeffekte entstehen auch bei FoodNation. In diesem Utility Token Projekt erhält der sogenannte Hungry Buyer schon lediglich für das Benutzen der FoodNation Applikation einen Teil des Rechnungsbetrags vom Restaurant als Bonus in FOOD Token zurück.³⁴ Damit wird bereits die Bestellung durch den Hungry Buyer als Beitrag zum Netzwerk gesehen. Das Restaurant hingegen bezahlt Token für Werbung, die dem Restaurant zugutekommt, sowie für jede erfolgreiche Bestellung. Das Restaurant belohnt somit das Netzwerk, da es dem Restaurant hilft, Gewinne zu erreichen.³⁵

Bei The Joy³⁶ formen wiederum die Kosmetiker die Gruppe, welche die Vorteile, Werbung für und Buchung von Dienstleistungen aus dem Netzwerk zieht. Der Kosmetiker zahlt daher Transaktionsgebühren von 10 % für eine normale Buchung und 19 % für einen Termin bei den Kunden zu Hause.³⁷ Beide Parteien können für ihre Beiträge zu dem Netzwerk in Joycoins belohnt werden.³⁸ Dieses Bonus Programm (Bounty Programm), beinhaltet, dass der Kunde und der Kosmetiker Joycoins erhalten.³⁹ Einerseits für das Teilen von Beiträgen über The Joy in Social Media und andererseits für das Schreiben von

³¹ *BitTorrent*, White Paper, S. 8.

³² *BitTorrent*, White Paper, S. 4, 8.

³³ *BitTorrent*, White Paper, S. 9.

³⁴ *FoodNation*, White Paper, S. 33.

³⁵ *FoodNation*, White Paper, S. 33.

³⁶ Die Website von The Joy ist zumindest seit 17. Dez 2019 nicht mehr erreichbar, für diesen Beitrag wurden die Daten mit Stand 26. Juli 2019 benutzt.

³⁷ *The Joy*, White Paper, S. 32.

³⁸ *The Joy*, White Paper, S. 34-37.

³⁹ *The Joy*, White Paper, S. 34, 39-40.

Rezensionen bzw. das Ausfüllen von Umfragen.⁴⁰ Das Netzwerk wird durch die Unternehmen finanziert, die für die Werbung auf der Applikation in Joycoins bezahlen müssen.⁴¹ Für die Zahlung brauchen die Unternehmen Joycoins.

4. Hybride Token

In der Praxis weisen Token Funktionen alle drei Tokenarten auf.⁴² Es gibt daher oft Schwierigkeiten bei der Einordnung von Token. Die Abgrenzung von Utility Token zu Currency Token ist schwierig, da Utility Token auch als Zahlung von Dienstleistungen aus dem Netzwerk dienen und dadurch einem Currency Token ähneln. Ein Utility Token liegt vor, wenn der Token für bestimmte Dienstleistungen oder Waren eines Netzwerks oder einer Plattform vorgesehen ist.⁴³ Auch können Utility Token auf einer Exchange Plattform gehandelt werden und so gegen Gewinn verkauft werden.⁴⁴ Ferner können Utility Token mit Gewinnbezugs- oder Dividendenrechten ausgestattet sein.⁴⁵ Utility Token könnten zusätzlich eine Investment-Funktion haben.⁴⁶ In diesen Fällen könnte ein Security Token vorliegen. Auf diese (hybriden) Arten von Utility Token wird nicht weiter eingegangen. In diesem Beitrag steht der Utility Aspekt des Tokens im Mittelpunkt.

II. Vorgang eines ICOs und Rolle der Listing Plattformen

Der erste Schritt besteht bei einem ICO für den Emittenten darin, das White Paper zu schreiben, in dem über das Projekt, die Technologie und das Team berichtet wird.⁴⁷ Im Zuge des Tokensales lanciert der Emittent eine Website.⁴⁸ Das alleinige Errichten der Website ist nicht ausreichend, um dem Token Bekanntheit zu geben und damit genug

⁴⁰ *The Joy*, White Paper, S. 34, 39-40.

⁴¹ *The Joy*, White Paper, S. 38.

⁴² Bialluch-von Allwörden/Von Allwörden, WM 2018, 2218.

⁴³ *Höhlein/Weiß*, RdF 2019, 116, 120; *Spindler*, WM 2018, 2109, 2110.

⁴⁴ *Hacker/Thomale*, Crypto-Securities Regulation: ICOs, Token Sales and Cryptocurrencies under EU Financial Law, S. 13; vgl. *Behme/Zickgraf*, ZfPW 2019, 66, 69; ausführlich hierzu: *Zickgraf*, AG 2018, 293, 303-306.

⁴⁵ Hierzu ausführlich: *Behme/Zickgraf*, ZfPW 2019, 66, 78.

⁴⁶ *Frank-Fahle/et al.*, IWRZ 2019, 122, 127.

⁴⁷ *Feng/et al.*, Initial Coin Offerings, Blockchain Technology, and White Paper Disclosures, S. 10; *Barsan*, RTDF, 2017, 3, 54; vgl. *FoodNation*, White Paper; *The Joy*, White Paper; *BitTorrent*, White Paper.

⁴⁸ Vgl. Die Websites für BitTorrent: <https://www.bittorrent.com/btt/> [zuletzt zugegriffen am: 17. Dezember 2019]; FoodNation: <https://www.foodnation.io/> [zuletzt zugegriffen am: 17. Dezember 2019]; The Joy: <https://thejoy.io/> [zuletzt zugegriffen am: 26. Juli 2019].

Token für die Finanzierung des Projekts zu verkaufen. Deswegen werden die Token außerdem auf den Websites mehrerer Listing Plattformen veröffentlicht. Der Kauf von einem Token ist auf verschiedenen Wegen durch eine Überweisung an die Adresse des Smart Contracts möglich. Entweder während des ICOs über die Token-Website, oder später auf einer Exchange Plattform.⁴⁹ Der hier vorliegende Beitrag fokussiert die ICO-phase und die Listing Plattform. Die Rolle der Exchange Plattformen bleibt außer Betracht.

Oft gibt die Listing Plattform oder ein externer Experte ein Rating für die veröffentlichten Token ab.⁵⁰ Je höher die Listing Plattform die Erfolgchancen des Projekts einschätzt, desto höher fällt das Rating aus. Hierbei sind die Qualität der Website, die Zusammensetzung des Teams, das Netzwerk, die technischen Rahmenbedingungen und die Beschreibung des Projekts im White Paper wichtige Faktoren.⁵¹

Meistens nimmt die Listing Plattform keine weitere ermittelnde Rolle ein. Die potentiellen Anleger werden auf der Website der Listing Plattform direkt zu der Website des Emittenten weitergeleitet. Auf der Website des Emittenten können die Anleger die Token kaufen. Auch die AGBs des Projekts werden durch den Emittenten, also nicht durch die Listing Plattform, gestellt.⁵²

C. Hauptleistungspflichten des Erwerbers und Emittenten

Bei einem ICO geht es um die Finanzierung eines Projekts durch ein Internetpublikum, das die Token kauft. ICOs finden zwar online statt, den Realakten und Rechtsgeschäften, die der Emittent, der Anleger bzw. Erwerber und die Listing Plattform verrichten, liegen jedoch klassische privatrechtliche Verträge und Figuren zugrunde. Aufgrund dieser Verträge könnte das Kaufrecht, das Dienst-, Werkvertrag-, oder Auftragsrecht, das Recht zu

⁴⁹ *Feng/et al.*, Initial Coin Offerings, Blockchain Technology, and White Paper Disclosures, S. 11.

⁵⁰ *De Jong/et al.*, What determines success in Initial Coin Offerings?, S. 14, 25; *Bourveau/et al.*, Information Intermediaries in the Crypto-Tokens Market, S. 9.

⁵¹ Vgl. ListICO, ICO Rating, <https://www.listico.io/ico-rating> [zuletzt zugegriffen am: 17. Dezember 2019]; Top ICO List, <https://topicolist.com/> [zuletzt zugegriffen am: 17. Dezember 2019].

⁵² *Krüger/Lampert*, BB 2018, 1154, 1157; vgl. BitTorrent, Terms of Use – BitTorrent Now, <https://www.bittorrent.com/lang/nl/legal/now-terms-of-use> [zuletzt zugegriffen am: 17. Dezember 2019]; vgl. *FoodNation*, White Paper, S. 54-56; *The Joy*, Terms & Conditions, <https://thejoy.io/wp-content/uploads/2018/12/The-Joy-TermsConditions-ENG-1.pdf> [zuletzt zugegriffen am: 26. Juli 2019].

(kleinen oder hinkenden) Inhaberpapieren und das Recht zu Auskunftsverträgen auf Utility Token(-Geschäfte) anwendbar sein.

Um die Hauptleistungspflichten der Parteien bestimmen zu können, sind die zwischen den Parteien bei einem Utility Token Offering geschlossenen Verträge, deren Charakter und die Auslegung dieser Verträge relevant. Dazu wird im Folgenden begründet, welchen juristischen Charakter Utility Token haben. Auch wird besprochen, ab wann die unterschiedlichen Verträge und Leistungspflichten Wirkung haben.

I. Juristischer Charakter der Utility Token

Die Erwerber eines Utility Tokens bekommen mit dem Token Zugang zu einem Netzwerk, einer Plattform oder Applikation: das Recht auf Zugang zu BitTorrent Speed, um zu seeden,⁵³ Recht auf Zugang zu der FoodNation Applikation um als Restaurant Mahlzeiten anbieten zu können⁵⁴ oder Recht auf Zugang zu der Applikation von The Joy, um als Kosmetiker kosmetische Behandlungen anbieten zu können.⁵⁵

1. Token als (kleines oder hinkendes) Inhaberpapier nach § 793 BGB, § 807 BGB oder § 808 BGB

Es könnte sich bei Utility Token daher um eine Inhaberschuldverschreibung gem. § 793 BGB [hiernach: ‚Inhaberpapier‘], ein kleines Inhaberpapier nach § 807 BGB oder ein Namenspapier mit Inhaberklausel nach § 808 BGB [hiernach: ‚hinkendes Inhaberpapier‘] handeln. Für alle drei Papiere gilt, dass eine Urkunde vorausgesetzt ist, in der jemand eine Leistung verspricht, die an jedem Inhaber bewirkt werden kann.⁵⁶ Es kommt hierbei zunächst jede Leistung in Betracht.⁵⁷ Somit auch Zugang zu den genannten Netzwerken, Plattformen oder Applikationen, zu BitTorrent Speed, der FoodNation Applikation und der Applikation von The Joy. Eine Urkunde ist nach § 416 ZPO „eine verkörperte Gedankenerklärung“.⁵⁸ Zudem setzt § 793 Abs. 2 BGB für Inhaberpapiere gem. § 793

⁵³ *BitTorrent*, White Paper, S. 9.

⁵⁴ *FoodNation*, White Paper, S. 33.

⁵⁵ *The Joy*, White Paper, S. 34, 39-40.

⁵⁶ *Habersack*, in: MüKo, BGB, § 807, Rn. 7; § 808, Rn. 2-4.

⁵⁷ *Schödel*, in: Dauner-Lieb/Langen, Nomos Kommentar BGB, § 793, Rn. 14.

⁵⁸ Vgl. *Müller*, JA 2017, 321, 323.

BGB die Unterzeichnung der Urkunde voraus. Die Unterzeichnung der Urkunde ist für kleine Inhaberpapiere nach § 807 BGB und hinkende Inhaberpapiere gem. § 808 Abs. 1 BGB keine Voraussetzung.⁵⁹ Da Token nicht körperlich sind, ist die Voraussetzung der (unterzeichneten) Urkunde nicht erfüllt.⁶⁰ Das Bundesministerium der Finanzen hat am 7. März 2019 ein Eckpunktepapier zur Öffnung des deutschen Rechts für elektronische Wertpapiere veröffentlicht. Durch diese Öffnung soll „die derzeit zwingende urkundliche Verkörperung von Wertpapieren nicht mehr uneingeschränkt gelten.“⁶¹ Im Eckpunktepapier findet sich dazu zwar keine Aussage, jedoch wäre es logisch, dass die Öffnung des deutschen Rechts auch für die Unterzeichnung der Urkunden gilt. Für den hier vorliegenden Beitrag wird von einer Öffnung des deutschen Rechts für elektronische Wertpapiere ausgegangen.⁶² Unabhängig davon welches Papier vorliegt, kann der Token-Emittent die Leistung stets an dem Inhaber schuldbefreiend bewirken.

Für Inhaberpapiere nach § 793 Abs. 1 BGB oder kleine Inhaberpapiere nach § 807 BGB gilt, dass der Emittent nicht nur gegenüber jedem Inhaber die Leistung bewirken kann, vielmehr hat er gegenüber jedem Inhaber die Leistungspflicht.⁶³ Ob der Emittent tatsächlich gegenüber jedem Inhaber des Tokens Schuldner der Leistung sein möchte, ist durch Auslegung nach §§ 133, 157 BGB zu ermitteln. Bei der Auslegung seien neben der Urkunde auch Umstände außerhalb der Urkunde heranzuziehen, soweit diese für die Verkehrsauffassung Bedeutung hätten.⁶⁴ Das White Paper ist ein Dokument, das für die Verkehrsauffassung von Bedeutung ist. Aus dem White Paper von The Joy folgt zum Beispiel, dass nur ausgewählte Kosmetiker zu der Applikation zugelassen werden und ihre Dienste anbieten können.⁶⁵ Die Auslegung des White Papers von The Joy ergibt also, dass der Wille des Emittenten nicht darauf gerichtet ist, dass der Emittent dem Neuerwerber

⁵⁹ *Habersack*, in: MüKo, BGB, § 807, Rn. 7; § 808, Rn. 5; *Zwicker*, NJW 2011, 2753, 2754.

⁶⁰ *Bialluch-von Allwörden/von Allwörden*, WM 2018, 2118, 2119; *Kaulartz/Marzke*, NJW 2018, 3278, 3283.

⁶¹ Bundesfinanzministerium, Eckpunkte für die regulatorische Behandlung von elektronischen Wertpapieren und Krypto-Token, Digitale Innovationen ermöglichen – Anlegerschutz gewährleisten, 7. März 2019, https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Standardartikel/Themen/Internationales_Finanzmarkt/2019-03-08-eckpunkte-elektronische-wertpapiere.html [zuletzt zugegriffen am: 17. Dezember 2019], S. 2.

⁶² Die Öffnung des deutschen Rechts für elektronische Wertpapiere wird in der Literatur befürwortet: *Kaulartz/Matzke*, NJW 2018, 3278, 3283. Kritisch hierzu: *Hanten/Sacarcelik*, RdF 2019, 124, 131.

⁶³ *Habersack*, in: MüKo, BGB, § 793, Rn. 7-9; § 807, Rn. 9.

⁶⁴ BGH, NJW 2009, 1641 (1642), Rn. 21; *Habersack*, in: MüKo, BGB, § 793, Rn. 8; *Zöllner*, Wertpapierrecht, S. 37.

⁶⁵ *The Joy*, White Paper, S. 35.

schon bei Ankauf der Joycoins Zugang zu der Applikation schuldet. Die Anwendbarkeit von § 793 BGB bzw. § 807 BGB scheidet daher bei Projekten wie The Joy aus.

In diesen Fällen könnte § 808 BGB anwendbar sein. Ein hinkendes Inhaberpapier liegt vor, wenn „der Aussteller zur Leistung nur berechtigt, aber nicht verpflichtet sein will [gegenüber jedem Inhaber].“⁶⁶ Beispiele von hinkenden Inhaberpapieren sind Fahr- und Eintrittskarten, wenn der Gläubiger namentlich genannt ist.⁶⁷ Die Namensnennung des Gläubigers in der Urkunde, beschrieben in § 808 Abs. 1 S. 1. Hs. 1 BGB, ist keine zwingende Voraussetzung.⁶⁸ Sie dient nur der Auslegung (§§ 133, 157 BGB).⁶⁹ Auch ohne Namensnennung kann feststehen, wer die berechtigte Person ist und dass der Wille des Emittenten darauf gerichtet ist nur ihm gegenüber zur Leistung verpflichtet zu sein.⁷⁰ Bei Utility Token Projekten, bei denen der Emittent den Zugang zu der Applikation, Plattform oder dem Netzwerk nur an bestimmten Inhaber gewähren möchte, handelt es sich folglich um hinkende Inhaberpapiere gem. § 808 BGB.

Wenn ein Verpflichtungswille des Emittenten gegenüber jedem Token-Inhaber vorliegt, ist zwischen Inhaberpapieren nach § 793 BGB und kleinen Inhaberpapieren nach § 808 BGB zu unterscheiden. Der Unterschied zwischen § 793 BGB und § 807 BGB liegt darin, dass aus der Urkunde eines kleinen Inhaberpapiers der Name des Emittenten oft gar nicht sowie das Rechtsverhältnis und der Leistungsgegenstand nur unvollkommen folgen.⁷¹ Bei Utility Token liegt keine Verbriefung vor. Wäre die urkundliche Verkörperung nicht zwingend vorausgesetzt, könnte für die Entscheidung, ob § 793 BGB oder § 807 BGB vorliegt, der Token(-Code) oder der Smart Contract (oft nach der ERC-20 Standard) herangezogen werden. Folgend werden beide Möglichkeiten besprochen.

⁶⁶ Habersack, in: MüKo, BGB, § 793, Rn. 9.

⁶⁷ Habersack, in: MüKo, BGB, § 808, Rn. 10.

⁶⁸ Habersack, in: MüKo, BGB, § 808, Rn. 8.

⁶⁹ Habersack, in: MüKo, BGB, § 808, Rn. 8.

⁷⁰ Habersack, in: MüKo, BGB, § 808, Rn. 8.

⁷¹ Habersack, in: MüKo, BGB, § 807, Rn. 1.

2. Token als Schuldverschreibung oder Teilschuldverschreibung

Bei ICO-Projekten werden Milliarden Token ausgegeben. Bei dem Projekt The Joy zum Beispiel beträgt die Erstemission 2,4 Mrd. Joycoins.⁷² Maximal wird es eine Anzahl an Joycoins geben, die dem Hard Cap von 17,4 Mill. US-Dollar entspricht.⁷³ Es kommt die Frage auf, ob es bei einer Token-Ausgabe Milliarden Inhaberpapiere gibt, oder ob es sich hierbei um Teilschuldverschreibungen handelt. Ob Teilschuldverschreibungen vorliegen ist eine Auslegungsfrage (§§ 133, 157 BGB).⁷⁴ Die Schuld werde dann in mehreren, zahlreichen einzelnen Teilschuldverschreibungen zerlegt und in einer Sammelurkunde verbrieft.⁷⁵ Sowohl Inhaberpapiere als auch kleine Inhaberpapiere und hinkende Inhaberpapiere können in Teilschuldverschreibungen zerlegt werden.⁷⁶ Bei Unternehmensfinanzierung durch eine Vielzahl von Investoren wird davon ausgegangen, dass Teilschuldverschreibungen vorliegen.⁷⁷ Beide Ausgangspunkte sind jedoch vertretbar. Dies lässt sich anhand des Falls, dass ein Anleger von einem Token 0,3 Token weiterverkaufen möchte, illustrieren. Nach beiden Ansätzen ist dies möglich. Immer gibt es bei einem Projekt so viele Schuldverschreibungen, wie die ausgegebene Anzahl an Token mal die Anzahl der Dezimale, die der Token benutzt,⁷⁸ ergeben. Bei einer Übertragung von 0,3 Token gilt für ein Projekt mit 2 Dezimalen folglich – je nachdem welchem Ansatz gefolgt wird – dass 30 (ganze) Schuldverschreibungen oder 30 Teilschuldverschreibungen übertragen werden.

Welchem Ausgangspunkt auch gefolgt wird: in beiden Fällen gibt es zwischen jedem einzelnen Anleger und dem Emittenten ein separates Schuldverhältnis. Wie Schuldverschreibungen begründen auch Teilschuldverschreibungen ein gesondertes Schuldverhältnis zwischen dem Emittenten und dem Anleger.⁷⁹ Im Folgenden wird deswegen übergreifend von Inhaberpapieren gesprochen.

⁷² Kurs von Joycoin: \$ 0,015/Joycoin: The Joy, Token, <https://thejoy.io/token-sale/> [zuletzt zugegriffen am: 26. Juli 2019].

⁷³ Kurs von Joycoin: \$ 0,015/Joycoin: The Joy, Token, <https://thejoy.io/token-sale/> [zuletzt zugegriffen am: 26. Juli 2019].

⁷⁴ Baums, *Recht der Unternehmensfinanzierung*, § 37, Rn. 51.

⁷⁵ Baums, *Recht der Unternehmensfinanzierung*, § 37, Rn. 51.

⁷⁶ Baums, *Recht der Unternehmensfinanzierung*, § 37, Rn. 53.

⁷⁷ Baums, *Recht der Unternehmensfinanzierung*, § 37, Rn. 51.

⁷⁸ Das wird bei der Entstehung der Token durch den Emittenten bestimmt: Borkert, *ITRB* 2018, 91, 92.

⁷⁹ Baums, *Recht der Unternehmensfinanzierung*, § 37, Rn. 51.

II. Inhalt und Zustandekommen der Verträge über den Erwerb von Utility Token

Die Finanzierung des Projekts wird von einer Crowd erbracht. Diese Gruppe Anleger findet sich nicht gleich zu Anfang. Bei den meisten ICO-Projekten gibt es deshalb ein Mindestemissionsvolumen, das während des ICOs erreicht werden muss: das Soft Cap.⁸⁰ Bei The Joy gibt es ein Soft Cap von 2,1 Mill. US-Dollar und bei FoodNation ist das Soft Cap 1,2 Mill. US-Dollar.⁸¹ Sobald das Soft Cap erreicht ist, sind die Finanzierungsfrage und das Finanzierungsangebot (endgültig) zusammengekommen. Zusätzlich gibt es häufig ein Hard Cap, eine Höchstgrenze an Tokens.⁸² Bei The Joy liegt diese auf 17,4 Mill. US-Dollar und bei FoodNation auf 12 Mill. US-Dollar.⁸³ Es stellt sich die Frage, in welchem Moment der Vertrag über den Token-Erwerb zustande kommt bzw. wirksam wird und welchen Inhalt dieser Vertrag hat.

1. Geschlossene Verträge bei einem Utility Token-Erwerb

Zunächst ist in diesem Rahmen festzustellen, welche Verträge bei einem Token-Erwerb geschlossen werden. Aus der Literatur zu Gutscheinen folgt, dass bei einem Gutschein-geschäft mehrere Verträge geschlossen werden.⁸⁴ Gutscheine sind laut *Zwicker*⁸⁵ kleine Inhaberpapiere. Da die gleichen Fragen bestehen wie bei Inhaberpapieren nach § 793 BGB und hinkenden Inhaberpapieren nach § 808 BGB, ist die Literatur zu Gutscheinen bzw. kleinen Inhaberpapieren auch auf diese Papiere anwendbar.

Zuerst wird bei Inhaberpapieren nach § 793 BGB und kleinen Inhaberpapieren nach § 807 BGB ein Begebungsvertrag geschlossen. Das Recht des (ersten) Inhabers auf die Leistung und die Verpflichtung des Emittenten entsteht nach der h. M. (der durch die Rechts-scheintheorie ergänzte Vertragstheorie) durch den Begebungsvertrag – das „Geben und Nehmen der Urkunde“.⁸⁶ Bei ICOs fehlt es an körperlichen Urkunden. Der Abschluss des

⁸⁰ *Kaulartz/Matzke*, NJW 2018, 3278, 3279; *Zickgraf*, AG 2018, 293, 294; *Behme/Zickgraf*, ZfPW 2019, 66, 68.

⁸¹ The Joy, Token <https://thejoy.io/token-sale/> [zuletzt zugegriffen am: 26. Juli 2019]; ICObench, FoodNation, <https://icobench.com/ico/foodnation> [zuletzt zugegriffen am: 17. Dezember 2019].

⁸² *Kaulartz/Matzke*, NJW 2018, 3278, 3279; *Zickgraf*, AG 2018, 293, 294; *Behme/Zickgraf*, ZfPW 2019, 66, 68.

⁸³ The Joy, Token <https://thejoy.io/token-sale/> [zuletzt zugegriffen am: 26. Juli 2019]; ICObench, FoodNation, <https://icobench.com/ico/foodnation> [zuletzt zugegriffen am: 17. Dezember 2019].

⁸⁴ Siehe: *Senff*, Die Gutscheine, S. 105; 112; 172; *Zwicker*, NJW 2011, 2753, 2754.

⁸⁵ *Zwicker*, NJW 2011, 2753, 2754.

⁸⁶ Hierzu: *Habersack*, in: MüKo, BGB, Vorbemerkung (Vor § 793), Rn. 24-26; § 807, Rn. 8; *Hueck/Canaris*, Recht der Wertpa-piere, § 27 II; *Zöllner*, Wertpapierrecht, S. 33-42; *Müller*, JA 2017, 40.

Begebungsvertrags kann aber auch unterstellt werden.⁸⁷ Das Geben und Nehmen des Tokens könnte in der Übertragung des Tokens von dem Wallet des Emittenten an die Adresse des Smart Contracts bestehen.⁸⁸ Da hinkende Inhaberpapiere gem. § 808 BGB keine konstitutive, sondern nur deklaratorische Bedeutung haben, ist ein Begebungsvertrag für diese Verträge nicht erforderlich.⁸⁹

Zudem gibt es den Ausgabevertrag, der die Grundlage der Übertragung des (kleinen oder hinkenden) Inhaberpapiers formt.⁹⁰ Der Ausgabevertrag beim Erwerb eines (kleinen oder hinkenden) Inhaberpapiers unter Einsatz von Geld beruht, generell auf einem Kaufvertrag.⁹¹ Möglich ist auch ein Tauschvertrag.

Ferner gibt es den Hauptvertrag, der über den eigentlichen Leistungsinhalt der Urkunde abgeschlossen wird.⁹² Der Hauptvertrag kann zum Beispiel eine Dienstleistung, Werkleistung oder Geschäftsbesorgung zum Inhalt haben.⁹³ Wenn das deutsche Recht für elektronische Wertpapiere geöffnet wird,⁹⁴ können diese Grundsätze auch auf virtuelle Token angewandt werden.

Bei Token, die als (kleines) Inhaberpapier gem. § 793 BGB bzw. § 807 BGB einzuordnen sind, besteht somit unter anderem ein Begebungsvertrag, ein Ausgabevertrag und ein abzuschließender Hauptvertrag. Bei Token, die ein hinkendes Inhaberpapier nach § 808 BGB repräsentieren, besteht ein Ausgabevertrag und ein abzuschließender Hauptvertrag.

⁸⁷ *Baums*, Recht der Unternehmensfinanzierung, § 37, Rn. 65.

⁸⁸ Zur Technik der Tokentransaktionen: *Kaulartz/Matzke*, NJW 2018, 3278, 3279.

⁸⁹ *Habersack*, in: MüKo, BGB, § 808, Rn. 6-7.

⁹⁰ *Zwikel*, NJW 2011, 2753, 2754.

⁹¹ *V. Randow*, ZBB 1994, 23, 25; *Oetker/Maultzsch*, Vertr. SchuldV, § 2, Rn. 14; *Zwikel*, NJW 2011, 2753, 2755.

⁹² *Zwikel*, NJW 2011, 2753, 2754.

⁹³ *Zwikel*, NJW 2011, 2753, 2754-2755.

⁹⁴ Bundesfinanzministerium, Eckpunkte für die regulatorische Behandlung von elektronischen Wertpapieren und Krypto-Token, Digitale Innovationen ermöglichen – Anlegerschutz gewährleisten, 7. März 2019, https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Standardartikel/Themen/Internationales_Finanzmarkt/2019-03-08-eckpunkte-elektronische-wertpapiere.html [zuletzt zugegriffen am: 17. Dezember 2019], S. 2.

Es ist für viele Fragen bezüglich eines Token-Erwerbs von Relevanz um festzustellen, auf welchen Vertrag abzustellen ist. Es könnte auf den Ausgabevertrag oder auf den Hauptvertrag abgestellt werden.⁹⁵ Weiter könnte der h. M., der Trennungs- und Kombinations-
theorie, gefolgt werden, nach welchem jede einzelne Leistung nach den Regeln des jeweils einschlägigen Vertragstyps beurteilt wird.⁹⁶ Für Gutscheine ist hingegen die Theorie entwickelt, dass bei dem Erwerb der Ausgabevertrag auf die Begebung folgt und daneben ein Vorvertrag geschlossen wird, der die Verpflichtung beinhaltet, den Hauptvertrag abzuschließen.⁹⁷ Durch Einlösung des Tokens bekommt der Inhaber des Utility Tokens einen Anspruch auf Abschluss des Hauptvertrags.⁹⁸ Es ist demzufolge, in der Ausgabephase auf den Ausgabevertrag und ab dem Moment, wo der Token eingelöst ist, auf den Hauptvertrag abzustellen.⁹⁹

Auf den Ausgabevertrag könnte das Kaufrecht anwendbar sein.¹⁰⁰ Das Kaufrecht fände Anwendung, wenn der Ausgabevertrag als Sachkauf (§ 433 BGB) eingeordnet werden könnte, oder entsprechende Anwendung bei einer Einordnung als Rechtskauf (§ 453 Abs. 1 BGB) oder als Tausch (§ 480 BGB).

Bei einem Token-Erwerb geht es um den Erwerb eines virtuellen Tokens gegen Zahlung von Kryptowährung oder Geld. Ein Sachkauf nach § 433 BGB liegt vor, wenn die Parteien sich auf die Übergabe und Übereignung einer Sache – ein körperlicher Gegenstand nach § 90 BGB – gegen Zahlung eines bestimmten Kaufpreises einig sind.¹⁰¹ Token könnten (kleine oder hinkende) Inhaberpapiere nach § 793 BGB, § 807 BGB oder § 808 BGB sein.

⁹⁵ *Zwikel*, NJW 2011, 2753, 2754.

⁹⁶ *Becker*, in: Dauner-Lieb/Langen, Nomos Kommentar BGB, § 311, Rn. 31; *Emmerich*, in: MüKo BGB, § 311, Rn. 28-34; *Zwikel*, NJW 2011, 2753, 2754.

⁹⁷ *Zwikel*, NJW 2011, 2753, 2755.

⁹⁸ *Zwikel*, NJW 2011, 2753, 2755; vgl. *Behme/Zickgraf*, AG 2019, 66, 76.

⁹⁹ *Zwikel*, NJW 2011, 2753, 2755.

¹⁰⁰ In der Literatur über den Erwerb von Kryptowährungen wird diskutiert, ob der Erwerb als atypischer Werkvertrag eingestuft werden könnte, dazu: *Shmatenko/Möllenkamp*, MMR 2018, 495, 499; *Boehm/Pesch*, MMR 2014, 75, 78; *Krüger/Lampert*, BB 2018, 1154, 1158; *Hanten/Sacarcelik*, RdF 2019, 124, 126. Die Einstufung als ein atypischer Werkvertrag ist umstritten. Wegen des Umfangs des Beitrags wird diese Diskussion jedoch nicht weiter behandelt.

¹⁰¹ *Saenger*, in: Schulze, Nomos Handkommentar BGB, § 433, Rn. 2-4.

Der Erwerb eines Tokens findet vollständig online statt. Es fehlt deshalb an jegliche Körperlichkeit. Ein Sachkauf liegt somit nicht vor.¹⁰²

§ 453 BGB könnte allerdings anwendbar sein. Ein Rechtskauf ist bei dem Erwerb eines Rechts oder eines sonstigen Gegenstands gegen Zahlung eines Kaufpreises gegeben. Token sind als sonstiger Gegenstand einzuordnen.¹⁰³ *Behme/Zickgraf*¹⁰⁴ und *Hanten/Sacarcelik*¹⁰⁵ vertreten die Auffassung, dass bei dem Erwerb von Utility Token ein (Rechts-)Kaufvertrag vorliegt. Für das Vorliegen eines Rechtskaufvertrags ist eine Kaufpreiszahlung in der Form von Geld im Rechtssinne vorausgesetzt.¹⁰⁶ Wenn der Token mit Geld gekauft wird, liegt ein Rechtskauf vor. Joycoins z. B. können dagegen nur unter Einsatz von Bitcoin, Ether, Litecoin oder XRP erworben werden.¹⁰⁷ Kryptowährungen sind weder Geld noch Gegenstand einer Geldschuld.¹⁰⁸ In solchen Fällen ist somit ein Rechtskauf nicht gegeben.

Letztlich könnte der Anwendungsbereich des Kaufrechts eröffnet sein über § 480 BGB, sofern bei dem Erwerb von Token ein Tausch vorliegt. Eine Definition von Tausch folgt nicht aus dem Gesetz. Es besteht jedoch Übereinstimmung darüber, es gehe bei Tausch um den Austausch zweier Sachwerte – Rechte, Sachinbegriffen und anderen vermögenswerten Positionen.¹⁰⁹ Wenn also für den Erwerb von Token Kryptowährung zur Zahlung der Token benutzt wird, liegt ein Austausch zweier Sachwerte vor. Folglich besteht zwischen dem Emittenten und dem Anleger ein Tauschvertrag.¹¹⁰

¹⁰² Vgl. *Borkert*, ITRB 2018, 91, 92; *Hanten/Sacarcelik*, RdF 2019, 124, 126. Über die Frage, ob ein Sachkauf überhaupt vorliegen könnte bei dem Kauf von (hinkenden) Inhaberpapieren besteht eine Diskussion in der Literatur: v. *Randow*, ZBB 1994, 23, 25, Fn. 15.

¹⁰³ *Borkert*, ITRB 2018, 91, 92; *Niedling/Merkel*, RdF 2018, 141, 142.

¹⁰⁴ *Behme/Zickgraf*, ZfPW 2019, 66, 76.

¹⁰⁵ *Hanten/Sacarcelik*, RdF 2019, 124, 126.

¹⁰⁶ *Saenger*, in: Schulze, Nomos Handkommentar BGB, § 433, Rn. 7; *Oetker/Maultzsch*, Vertr. SchuldV, § 2, Rn. 14.

¹⁰⁷ The Joy, Buy Joycoins, <https://thejoy.io/> [zuletzt zugegriffen am: 26. Juli 2019]. Auch FOOD Token für FoodNation können nur mit Kryptowährung (Ether) erworben werden: FoodNation, Token Sale, https://www.foodnation.io/token-sale?utm_campaign=product&utm_content=header&utm_source=bitcointalk [zuletzt zugegriffen am: 17. Dezember 2019].

¹⁰⁸ KG 25. September 2018, NJW 2018, 3734 (m. Anm. *Lehmann*), 3735, Rn. 11; *Grundmann*, in MüKo BGB, § 245, Rn. 10; *Omlor*, JZ 2017, 754, 758; *Kaulartz*, CR 2016, 474-481; *Shmatenko/Möllenkamp*, MMR 2018, 495, 500; *Engelhardt/Klein* MMR 2014, 355, 356; *Hanten/Sacarcelik*, RdF 2019, 124, 125-126.

¹⁰⁹ *Westermann*, in: MüKo, BGB, § 480, Rn. 1.

¹¹⁰ *Paulus/Matzke*, ZfPW 2018, 431, 450; *Shmatenko/Möllenkamp*, MMR 2018, 495, 500.

Es geht bei dem Erwerb von Token also stets um einen Rechtskauf oder Tausch, auf welchen die Vorschriften des Kaufrechts nach § 453 BGB Abs. 1 BGB oder § 480 BGB entsprechende Anwendung finden. Deswegen wird im Folgenden trotzdem das Wort Kauf benutzt in Fällen, wo genau gesehen ein Rechtskauf oder Tausch vorliegt.

2. Einfluss vom Soft Cap und Hard Cap auf das Zustandekommen

Ein ICO-Projekt kann nicht (erfolgreich) entwickelt werden, wenn die Fördersumme nicht erreicht ist. Die Smart Contracts von den Utility Token Projekten enthalten deswegen meistens ein Soft Cap und ein Hard Cap.¹¹¹ Diese sind in der Regel so eingerichtet, dass das von dem Anleger gezahlte Geld oder die Kryptowährung automatisch erst, wenn das Soft Cap erreicht ist, auf das Konto (der Wallet) des Emittenten weitergeleitet wird. Die Anleger erhalten erst dann, durch automatische Zuteilung, die Token.¹¹² Das Soft Cap bezweckt, dass die Zahlungen durch den Anleger nicht schon auf das Konto des Emittenten gelangen, bevor die Fördersumme erreicht ist. Das verringert das Risiko für den Anleger, dass er sein Geld oder seine Kryptowährung nicht mehr zurückbekommt. Sobald das Hard Cap erreicht ist, werden automatisch keine weiteren Zahlungen zugelassen.¹¹³

Es kommt die Frage auf, welchen Einfluss das (nicht-Erreichen des) Soft Cap(s) und Hard Cap(s) auf das Zustandekommen des Ausgabevertrags haben. Auf den Token-Ausgabevertrag ist, wie oben beschrieben, das Kaufrecht anwendbar. Kaufverträge kommen, wie alle Verträge, durch zwei übereinstimmende, mit Bezug aufeinander abgegebene (ggf. automatisierten)¹¹⁴ Willensklärungen, Angebot und Annahme (§§ 145, 147 BGB) zustande.

Ein Angebot (ad incertae personas) könnte durch den Emittenten abgegeben werden, indem er das Projekt auf der Website der Listing Plattform publiziert oder der Tokensale-Website lanciert. Dies kann unter anderem nur angenommen werden, wenn der Emittent

¹¹¹ *Zickgraf*, AG 2018, 293, 294.

¹¹² *Kaulartz/Matzke*, NJW 2018, 3278, 3279; *Zickgraf*, AG 2018, 293, 294; *Behme/Zickgraf*, ZfPW 2019, 66, 68.

¹¹³ *Kaulartz/Matzke*, NJW 2018, 3278, 3279; *Zickgraf*, AG 2018, 293, 294; *Behme/Zickgraf*, ZfPW 2019, 66, 68.

¹¹⁴ Über den Vertragsschluss bei Einschaltung eines Smart Contracts: *Paulus/Matzke*, ZfPW 2018, 431, 446.

– BitTorrent, The Joy oder FoodNation – das Projekt mit Rechtsbindungswillen publiziert hat. Der Emittent muss aus der Sicht eines objektiven Empfängers den Willen gehabt haben, bereits dadurch ein verbindliches Angebot auf Abschluss eines Kaufvertrags über den Utility Token abzugeben.¹¹⁵ Die Anzahl an Token ist bei jedem Projekt begrenzt. Bei The Joy ist die Maximumanzahl an Token erreicht, wenn deren Wert 17,4 Mill. US-Dollar (das Hard Cap) entspricht.¹¹⁶ Wäre das Onlinestellen des Projekts als ein (konkludentes) Angebot zu betrachten, dann käme mit jedem, der zusagt, sofort ein Kaufvertrag zustande. Der Emittent könnte aufgrund der begrenzten Anzahl an Token nicht alle Verträge erfüllen. Der Emittent könnte sein Angebot stattdessen unter der aufschiebenden Bedingung gem. § 158 Abs. 1 BGB,¹¹⁷ dass das Soft Cap erreicht ist und unter der auflösenden Bedingung gem. § 158 Abs. 2 BGB, dass das Hard Cap erreicht ist, abgegeben haben.¹¹⁸ Das Inkrafttreten der gewollten Rechtswirkungen (die Möglichkeit eines Vertragsschlusses) wird bis zu dem Moment, dass die aufschiebende Bedingung (Erreichen des Soft Caps) eingetreten ist hinausgeschoben. Danach ist es von der auflösenden Bedingung (Erreichen des Hard Caps) abhängig, ob die Rechtswirkung endet.¹¹⁹ Der Bindungswille des Antragenden ist nicht dadurch ausgeschlossen, dass er sein Angebot unter eine aufschiebende Bedingung stellt.¹²⁰ Die erforderliche Bestimmtheit des Angebots liegt auch vor. Das White Paper und die Token-Website bestimmen die *essentialia negotii*: Kaufgegenstand (der Token) und Kaufpreis.¹²¹ Der Anleger könnte das Angebot annehmen, indem er auf ‚Buy Token‘ klickt und die Zahlung an die Adresse des Smart Contracts überweist.¹²² Die Auslegung nach §§ 133, 157 BGB wird logischerweise ergeben, dass die Annahme auch unter der

¹¹⁵ Busche, in: MüKo, BGB, § 145, Rn. 7.

¹¹⁶ Kurs von Joycoin: \$ 0,015/Joycoin: The Joy, Token Sale, <https://thejoy.io/token-sale/> [zuletzt zugegriffen am: 26. Juli 2019].

¹¹⁷ Ähnlich die eBay-Regelung, dazu Wick, VuR 2018, 49, Fn. 57; Wagner/Zenger, MMR 2013, 343, 345. § 158 BGB spricht von der Bedingung der Rechtsgeschäfte, nicht von der Bedingung der Willenserklärungen. Das Angebot ist eine Willenserklärung. Reutter vertritt die Auffassung, dass eine Bedingung der Antrag [Willenserklärung] möglich ist: Reutter, Das bedingte Übernahmeangebot, S. 74.

¹¹⁸ Eine Kombination von zwei Bedingungen ist möglich: Westermann, in: MüKo, BGB, § 158, Rn. 15.

¹¹⁹ Westermann, in: MüKo, BGB, § 158, Rn. 9.

¹²⁰ Busche, in: MüKo, BGB, § 145, Rn. 7.

¹²¹ Vgl. The Joy, Token Sale, <https://thejoy.io/token-sale/> [zuletzt zugegriffen am: 26. Juli 2019].

¹²² Vgl. The Joy, Token Sale, <https://thejoy.io/token-sale/> [zuletzt zugegriffen am: 26. Juli 2019].

(aufschiebenden) Bedingung des Erreichens des Soft Caps steht. Der Emittent könnte also durch die Veröffentlichung des Projekts ein bedingtes Angebot abgegeben haben.

Ein Angebot seitens des Emittenten wird nicht immer vorliegen. Solches gilt für Projekte, bei denen nicht angenommen werden kann, dass der Wille des Emittenten darauf gerichtet ist, jedem die Leistung (Zugang zu der Plattform) zu schulden. Bspw. bei The Joy bekommt nicht jeder Kosmetiker automatisch Zugang zu der Applikation.¹²³ Sie müssen sich als Kosmetiker um einen Platz bewerben.¹²⁴ Wie bei The Joy wird auch bei FoodNation betont, dass das White Paper kein „invitation to enter into an investment“ ist.¹²⁵ In diesen Fällen möchte der Emittent nicht mit jedem Empfänger kontrahieren, sondern er hat nur eine generelle Vertragsbereitschaft. Das Onlinestellen der Terms and Conditions und des White Papers stellt dann eine *invitatio ad offerendum* dar.¹²⁶

Nach *Behme/Zickgraf*¹²⁷ komme der Vertrag dadurch zustande, dass der Anleger einen konkludenten Antrag gegenüber dem Emittenten dadurch abgebe, dass er die geforderten Währungseinheiten an die Adresse des Smart Contracts oder den Public Key des Emittenten zahle. Das Vorliegen eines konkludenten Angebots seitens des Anlegers ist vertretbar, wenn das Onlinestellen des Projekts durch den Emittenten eine bloße *invitatio ad offerendum* darstellt. Die *essentialia negotii* sind bestimmt, da Kaufgegenstand (der Token) und Kaufpreis aus der Projektwebsite, dem White Paper oder der Website der Listing Plattform folgen und der Anleger sich folglich darauf bezieht. Die Annahme könnte sowohl nachdem, als auch bevor das Soft Cap erreicht ist erfolgen. Es ist unproblematisch, wenn der Emittent das Angebot annehmen würde, nachdem das Soft Cap erreicht ist. Die Annahme erfolgt dann konkludent durch Zuteilung der Token an den Token-Erwerber.¹²⁸ Es besteht in dem Fall kein größeres Risiko, dass die Finanzierung auseinanderfällt, als wenn die Annahme schon vor dem Erreichen des Soft Caps erfolgen

¹²³ *The Joy*, White Paper, S. 35.

¹²⁴ *The Joy*, White Paper, S. 35.

¹²⁵ *FoodNation*, White Paper, S. 55; *The Joy*, White Paper, S. 68.

¹²⁶ Nach *Behme/Zickgraf* handle es sich bei der Veröffentlichung von White Paper und Terms and Conditions durch den Emittenten immer lediglich um eine rechtlich unverbindliche *invitatio ad offerendum*: *Behme/Zickgraf*, 2019, 66, 76; wie oben erörtert ist aber ein (bedingtes) Angebot seitens des Emittenten durchaus möglich; vgl. *Busche*, in: MüKo, BGB, § 145, Rn. 10.

¹²⁷ *Behme/Zickgraf*, AG 2019, 66, 75.

¹²⁸ So auch *Behme/Zickgraf*, AG 2019, 66, 75.

würde. Anleger sind an ihrem Antrag gebunden und können sie, sobald diese bei dem Emittenten ist zugegangen (§§ 130, 145 BGB), nicht einseitig widerrufen. Außerdem haben sie die Gegenleistung oft schon an die Adresse des Smart Contracts überwiesen.¹²⁹ Eine konkludente Annahme durch den Emittenten mittels Zuteilung der Token, ist also vertretbar. Wenn ein Smart Contract benutzt wird, könnte die Weiterleitung der Token automatisch erfolgen.¹³⁰ Eine (aufschiebend bedingte) Annahme könnte auch erfolgen bevor das Soft Cap erreicht ist.¹³¹ Das ist jedoch nicht völlig unproblematisch. Hier steht die bedingte Annahme einem unbedingten Angebot gegenüber. Die bedingte Annahme könnte nach § 150 Abs. 2 BGB durch die Abweichung vom Angebot einen neuen Antrag darstellen. Dabei ist unerheblich, ob die Abweichung wesentlich oder unwesentlich ist.¹³² Zu klären ist, ob eine bedingte Annahme eines unbedingten Angebots gilt als Abweichung. Wegen des Umfangs dieses Beitrags wird diese Frage nicht weiter behandelt.

Mit dem Erreichen des Soft Caps tritt die aufschiebende Bedingung ein oder wird das Angebot angenommen.¹³³ Folglich werden die Kaufverträge wirksam.¹³⁴ Wenn der Smart Contract tatsächlich so eingerichtet ist, dass der Vertrag erst zustande kommt bzw. wirksam wird, nachdem das Soft Cap erreicht ist, besteht also eine erste Sicherung, dass die Anlage nicht durch vorzeitige Weiterzahlung an dem Emittenten verloren gehen kann. Wenn bei einem Utility Token Offering kein Smart Contract benutzt wird, sollte der Kaufvertrag erst – auf einer der oben beschriebenen Weisen – nach Erreichen des Soft Caps zustande kommen oder wirksam werden. Ansonsten würde die Zahlung durch den einen Anleger schon geschuldet sein. Die Zahlung kann dann an den Emittenten weitergezahlt werden, bevor die Fördersumme überhaupt erreicht ist und die Zahlungen der anderen Anleger erfolgt sind. Der Anleger wäre für die Rückzahlung von dem Emittenten abhängig. Es hat demnach Vorteile einen Smart Contract zu benutzen, da die Rückzahlung dann automatisch erfolgen würde, bestenfalls unabhängig von dem Emittenten.

¹²⁹ *Kaulartz/Matzke*, NJW 2018, 3278, 3279; *Zickgraf*, AG 2018, 293, 294.

¹³⁰ Zum Vertragsschluss unter Einschaltung eines Smart Contracts siehe: *Paulus/Matzke*, ZfPW 2018, 431, 446.

¹³¹ Auf diese Möglichkeit und auf den Einfluss vom Soft Cap und Hard Cap auf den Vertragsschluss gehen *Behme/Zickgraf* nicht ein: *Behme/Zickgraf*, AG 2019, 66, 75.

¹³² *Busche*, in: MüKo, § 150, Rn. 8.

¹³³ *Mansel*, in: Jauernig BGB, § 158, Rn. 7-8; *Westermann*, in: MüKo, BGB, § 158, Rn. 43.

¹³⁴ *Mansel*, in: Jauernig BGB, § 158, Rn. 7; *Reutter*, Das bedingte Übernahmeangebot, S. 65.

Bei den meisten Utility Token Offerings gilt neben dem Soft Cap ein Hard Cap. Das Hard Cap ist die Höchstanzahl an Token bei einem ICO. Es könnte als eine auflösende Bedingung für die Kaufverträge der Tokensale-Runde, die nachdem das Soft Cap erreicht ist anfängt, gesehen werden. Alle Kaufverträge bezüglich der Token sollten zustande kommen, es sei denn, die Bedingung tritt ein.¹³⁵ Stets muss ermittelt werden, welcher Kaufvertrag vor und welcher Kaufvertrag nach dem Erreichen des Hard Caps geschlossen wurde. Beim Erreichen des Hard Caps gilt für die Kaufverträge, die vor dem Erreichen des Hard Caps geschlossen wurden, dass sie endgültig voll wirksam werden (Ausfall der Bedingung). Die Kaufverträge, die danach geschlossen wurden, gelten ohne Rückwirkung als nicht geschlossen (Eintritt der Bedingung).¹³⁶

3. White Paper und Terms and Conditions

Anleger eines Utility Tokens kaufen Token, weil sie am Zugang zu einem Netzwerk, einer Applikation oder Plattform interessiert sind.¹³⁷ Die meisten Utility Token versprechen Leistungen, die unter die Definition eines Dienst-, Werk- oder Geschäftsbesorgungsvertrags fallen.¹³⁸ Die Bestimmung des Leistungsversprechens des Emittenten erfolgt durch Auslegung (gem. §§ 133, 157 BGB) des Hauptvertrags: des Dienst-, Werk- oder Geschäftsbesorgungsvertrags.¹³⁹ Es sind die Urkunde, das White Paper und die Terms and Conditions heranzuziehen. Das White Paper wird durch den Emittenten aufgestellt und enthält Daten bspw. bezüglich des Emittenten, des Geschäftsmodells, der Planung, der Rechte des Token-Inhabers, Verkaufszeitraums, Preises und Entwickler-Teams.¹⁴⁰ Manchmal gibt es zusätzlich Terms and Conditions, die wiederum durch den Emittenten aufgestellt werden.¹⁴¹ Diese definieren regelmäßig als AGBs.¹⁴² Die AGBs gestalten das Rechtsverhältnis zwischen dem Emittenten und dem Gläubiger.¹⁴³ Es ist sehr

¹³⁵ *Westermann*, in: MüKo, § 158, Rn. 9.

¹³⁶ *Mansel*, in: Jauernig BGB, § 158, Rn. 8.

¹³⁷ *Zickgraf*, AG 2018, 293, 304.

¹³⁸ Vgl. *Lutzenberger*, GmbHR 2018, 231.

¹³⁹ Vgl. *Weitnauer*, BKR 2018, 231, 232.

¹⁴⁰ *BitTorrent*, White Paper; *FoodNation*, White Paper; *The Joy*, White Paper.

¹⁴¹ *Krüger/Lampert*, BB 2018, 1154, 1157.

¹⁴² *Krüger/Lampert*, BB 2018, 1154, 1157; *Behme/Zickgraf*, ZfPW 2019, 66, 75; *Hanten/Sacarcelik*, RdF 2019, 124, 127.

¹⁴³ *Baums*, Recht der Unternehmensfinanzierung, § 37, Rn. 17.

unterschiedlich, wie detailliert die Terms and Conditions bei einem Tokensale die Rechte und Pflichten der Parteien definieren. Sie sind meistens nicht ausführlich.¹⁴⁴

III. Zahlungspflicht des Erwerbers

Die Kaufpreiszahlung ist für den Erwerber bzw. Anleger (Käufer) die Hauptleistungspflicht. Sie folgt aus dem Ausgabevertrag, da auf den Ausgabevertrag das Kaufrecht über § 453, Abs. 1 BGB oder § 480 BGB entsprechende Anwendung findet.¹⁴⁵

Sowohl bei der Annahme, dass mehrere Schuldverschreibungen bestehen als auch bei dem Vorliegen von Teilschuldverschreibungen, besteht für jeden einzelnen Anleger eine selbständige Zahlungsverpflichtung. Auch eine Teilschuldverschreibung begründet ein gesondertes Schuldverhältnis zwischen dem Emittenten und dem Anleger.¹⁴⁶ Der Emittent hat somit gegenüber jedem Anleger einen Anspruch auf Zahlung.

Der Ausgabevertrag kommt erst zustande oder wird erst wirksam nachdem das Soft Cap erreicht ist. Entweder durch einen Vertragschluss nachdem das Soft Cap erreicht ist, oder wenn der Ausgabevertrag unter der aufschiebenden Bedingung steht, dass der Soft Cap erreicht ist. Der bedingte Token-Kaufvertrag befindet sich dann gem. § 160 Abs. 1 BGB in einem Schwebezustand. In beiden Fällen tritt die Zahlungspflicht des Token-Anlegers somit erst ein, wenn das Soft Cap erreicht ist.

Oft ist die Zahlungspflicht des Anlegers aber so gestaltet, dass die Zahlung schon vor dem Erreichen des Soft Caps an die Adresse des Smart Contracts zu leisten ist.¹⁴⁷ In dem Moment bekommt er die Token (Kaufgegenstand) jedoch noch nicht zugeteilt.¹⁴⁸ Die Zahlungspflicht des Käufers ist gem. § 271 Abs. 1 BGB mit Abschluss des Kaufvertrags fällig. Der Käufer hat gem. §§ 320 Abs. 1, 323 BGB nur Zug um Zug gegen Übereignung des

¹⁴⁴ Zum Beispiel: The Joy, Terms & Conditions, <https://da7order7kl7v.cloudfront.net/wp-content/uploads/2018/12/The-Joy-Terms-Conditions-ENG-1.pdf> [zuletzt zugegriffen am: 26. Juli 2019], S. 2-3; BaFin, Verbraucherwarnung: Risiken von Initial Coin Offerings (ICOs) https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Meldung/2017/meldung_171109_ICOs.html [zuletzt zugegriffen am: 17. Dezember 2019]; *Chatard/Mann*, NZG 2019, 567, 568.

¹⁴⁵ *Saenger*, in: Schulze, Nomos Handkommentar BGB, § 433, Rn. 12.

¹⁴⁶ *Baums*, Recht der Unternehmensfinanzierung, § 37, Rn. 51.

¹⁴⁷ FoodNation, Token Sale, <https://www.foodnation.io/token-sale> [zuletzt zugegriffen am: 17. Dezember 2019]; The Joy, Token Sale, <https://accounts.thejoy.io/sale> [zuletzt zugegriffen am: 26. Juli 2019]; *Kaulartz/Matzke*, NJW 2018, 3278, 3279; *Zickgraf*, AG 2018, 293, 294.

¹⁴⁸ *Kaulartz/Matzke*, NJW 2018, 3278, 3279; *Zickgraf*, AG 2018, 293, 294.

Kaufgegenstandes zu leisten.¹⁴⁹ Die Verpflichtung des Anlegers um bevor die Bedingung eingetreten ist zu leisten, ist als eine Vereinbarung einer Vorleistungspflicht zu betrachten. Eine solche Vereinbarung ist generell zulässig.¹⁵⁰

Wenn das Soft Cap im Endeffekt nicht erreicht wird, hat das zur Folge, dass der (aufschiebend bedingte) Ausgabevertrag endgültig unwirksam wird.¹⁵¹ Die Vorleistungszahlung ist nach § 159 BGB zurückzuzahlen.

Darüber hinaus kommen Fragen der Kontotrennung auf. Schon bevor das Soft Cap erreicht wird, hat der Anleger das Geld oder die Kryptowährung an die Adresse des Smart Contracts gezahlt. Auch bei Crowdfunding bspw. hat der Geldgeber die Zahlung oft schon, bevor die Fördersumme erreicht ist zu zahlen. Neben der Crowdfundingplattform steht aber immer eine Bank, weshalb die Kontotrennung gewährt ist.¹⁵² Das Vermögen der Bank ist getrennt von dem Vermögen der Crowdfundingplattform. Wenn die Crowdfundingplattform in Konkurs geht, hat das somit keinen Einfluss auf die Anleger und deren Gelder auf der Bank. Bei ICOs ist zu fragen, ob der Smart Contract tatsächlich als ein getrenntes Konto betrachtet werden kann. Ebenso besteht die Frage, ob der Emittent tatsächlich keinen Einfluss auf den Smart Contract hat. Ansonsten bestünde für ihn die Möglichkeit, den Smart Contract zu manipulieren¹⁵³ und damit die Zahlungen an das eigene Konto weiterzahlen zu lassen, noch bevor die Fördersumme erreicht ist.

IV. Leistungspflicht des Emittenten

Gegenüber der Zahlungspflicht des Erwerbers stehen die Leistungspflichten des Emittenten. Aus dem Ausgabevertrag – der ein Rechtskaufvertrag oder Tausch ist – schuldet der Emittent nach § 433 Abs. 1 BGB Übergabe und Übereignung der Token. Diese Leistungspflicht hat Wirkung ab dem Moment, dass der Soft Cap erreicht ist wodurch der

¹⁴⁹ *Saenger*, in: Schulze, Nomos Handkommentar BGB, § 433, Rn. 13.

¹⁵⁰ *Saenger*, in: Schulze, Nomos Handkommentar BGB, § 433, Rn. 13.

¹⁵¹ Zur Theorie des bedingten Rechtsgeschäfts: *Mansel*, in: Jauernig BGB, § 158, Rn. 7-9.

¹⁵² Vgl. Lendico, Allgemeine Geschäftsbedingungen zur Nutzung von www.lendico.de für Unternehmer-Kreditnehmer, <https://www.lendico.de/firmenkredit-agb> [zuletzt zugegriffen am: 17. Dezember 2019], Artikel 1.4.3; *Renner*, ZBB 2014, 261, 263-264.

¹⁵³ BaFin weist auch auf die mögliche Manipulation der Smart Contracts hin: BaFin, Verbraucherwarnung: Risiken von Initial Coin Offerings (ICOs) https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Meldung/2017/meldung_171109_ICOs.html [zuletzt zugegriffen am: 17. Dezember 2019].

Ausgabevertrag zustande gekommen oder wirksam geworden ist. Der Ausgabevertrag wird nach § 362 Abs. 1 BGB sofort erfüllt, sobald der Emittent dem Anleger die Token übergeben und übereignet hat.¹⁵⁴ Nachdem der Token-Inhaber den Token eingelöst hat, schuldet der Emittent dem Token-Inhaber, aus dem Vorvertrag, den Abschluss des Hauptvertrags über die Entwicklung der Plattform, der Applikation oder des Netzwerks.¹⁵⁵ Wenn die Entwicklung scheitert, gilt das allgemeine Leistungsstörungenrecht.¹⁵⁶ Ab dem Moment, wo das Netzwerk entwickelt ist, schuldet der Emittent dem Erwerber jedoch die Leistung aus dem Hauptvertrag.¹⁵⁷ Der Token ist der Schlüssel zu der Leistung.¹⁵⁸ Bei Leistungsstörungen ist nun auf den Hauptvertrag abzustellen. Der Inhalt der Leistungspflicht des Emittenten wird durch das White Paper und durch die AGBs bestimmt. Aus der Auslegung (gem. §§ 133, 157 BGB) folgt für The Joy, FoodNation und BitTorrent – wie beschrieben –, dass der Emittent dem Erwerber den Zugang zu dem Netzwerk bzw. zu der Plattform oder Applikation und damit einer Dienst-, Werkleistung oder Geschäftsbesorgung schuldet. Daher ist das Leistungsstörungenrecht des Dienst-, Werkvertragsrechts oder Auftragsrechts (über § 675 Abs. 1 BGB) anwendbar.

Wenn ein Token ein Inhaberpapier nach § 793 BGB oder ein kleines Inhaberpapier nach § 807 BGB darstellt, gelten die Leistungspflichten gegenüber jedem berechtigten Inhaber des Tokens. Für hinkende Inhaberpapiere nach § 808 BGB schuldet der Emittent die Leistungspflichten nur der benannten Person.¹⁵⁹ Das letzte gilt für Plattformen, Netzwerke und Applikationen mit beschränktem Zugang.

Jeder einzelne Anleger hat wiederum ein selbständiges Forderungsrecht. Im Falle von § 793 BGB oder § 807 BGB hat sogar jeder denkbare einzelne Token-Inhaber ein selbständiges Forderungsrecht. Das kann drastische Folgen haben: wenn die Applikation zum Beispiel weniger erfolgreich ist als gehofft, könnte als Folge die Situation entstehen, dass

¹⁵⁴ Vgl. zur Erfüllung bei Übergabe und Übereignung eines Gutscheins: *Zwickel*, NJW 2011, 2753, 2755.

¹⁵⁵ *Behme/Zickgraf*, AG 2019, 66, 76.

¹⁵⁶ *Behme/Zickgraf*, AG 2019, 66, 76.

¹⁵⁷ Vgl. *Zwickel*, NJW 2011, 2753, 2755.

¹⁵⁸ *Hemmerle/Langer*, IRZ 2019, 171, 172.

¹⁵⁹ *Habersack*, in: MüKo, BGB, § 793, Rn. 9.

bspw. ein Anleger – wenn die Voraussetzungen dazu erfüllt sind – den Hauptvertrag nach § 626 Abs. 1 BGB kündigt (im Falle einer Dienstleistung), während andere dies nicht tun.¹⁶⁰ Der Anleger hat die Dienstleistung durch den Kauf einer bestimmten Anzahl von Token im Voraus gezahlt. Als Folge der Kündigung hat der Dienstverpflichtete (hier der Emittent) nach § 628 Abs. 1 S. 3 BGB die im Voraus entrichtete Vergütung zurückzuerstatten.¹⁶¹ Entweder nach Maßgabe des § 346 BGB, oder – wenn er den Umstand der Kündigung nicht zu vertreten hat – nach den Vorschriften über die Herausgabe einer ungerechtfertigten Bereicherung.¹⁶² In beiden Fällen sind das Geld oder die Kryptowährung an den Anleger zurück zu zahlen. Damit fällt die Finanzierung auseinander. Dies hat Folgen für die anderen Anleger. Durch die Auszahlung an den ersten Anlegern kann die Realisierbarkeit des ganzen Projekts gefährdet sein. Ggf. könnten für die übrigen Anleger zu wenig Mittel übrig sein, wenn diese (später) auch kündigen oder Ansprüche geltend machen möchten. Viele Terms and Conditions schweigen über die Kündigungsrechte der Anleger.¹⁶³ Das Kündigungsrecht könnte kollektiviert werden.¹⁶⁴ In der Praxis wird das Kündigungsrecht aber weder ausgeschlossen weder vom Erreichen einer Mindestquote (nach § 5 Abs. 5 SchVG)¹⁶⁵, noch von einem Mehrheitsbeschluss (nach § 5 Abs. 1 S. 1, § 5 Abs. 3 Nr. 8 SchVG) abhängig gemacht.¹⁶⁶

V. Fazit zu den Hauptleistungspflichten des Erwerbers und Emittenten

Die Hauptleistungspflichten des Emittenten und des Erwerbers lassen sich für die Ausgabephase aus dem Kaufrecht und danach aus dem Hauptvertrag – einem Dienst-, Werk- oder Geschäftsbesorgungsvertrag – ableiten. Bei einem Token-Erwerb sind die Vertrags-

¹⁶⁰ *Baums*, Recht der Unternehmensfinanzierung, § 37, Rn. 93.

¹⁶¹ *Henssler*, in: MüKo, BGB, § 628, Rn. 39-41; Hauptvertrag und Ausgabevertrag stehen in einer engen Zweckverbindung zu einander, weswegen häufig eine Störung der Geschäftsgrundlage angenommen werde. Die Störung der Geschäftsgrundlage führe nämlich dazu, dass eine Umgestaltung des Hauptvertrags auch zur Rückabwicklung des Ausgabevertrags führe und führe somit zur Pflicht zur Bargeldrückerstattung nach *Zwickel*, NJW 2011, 2753, 2758.

¹⁶² *Henssler*, in: MüKo, BGB, § 628, Rn. 39-41; *Zwickel*, NJW 2011, 2753, 2758.

¹⁶³ Vgl. *The Joy*, Terms & Conditions, <https://da7order7kl7v.cloudfront.net/wp-content/uploads/2018/12/The-Joy-TermsConditions-ENG-1.pdf> [zuletzt zugegriffen am: 26. Juli 2019], S. 2-3.

¹⁶⁴ Zur Modifikationen und Kollektivierung der Kündigungsrechte *Baums*, Recht der Unternehmensfinanzierung, § 37, Rn. 104-109. Auch ist zu beachten, dass die Kollektivierung und Modifikationen des Kündigungsrechts nicht eine unangemessene Benachteiligung darstellen (§ 307 Abs. 2 BGB); zum AGB-recht in B2B-Verträge: *Cloppenburg/Mahnken*, NZBau 2014, 743, 747; *Lenkaitis/Löwisch*, ZIP 2009, 441-450; *Berger*, NJW 2010, 465-470; *Berger/Kleine*, BB 2007, 2137-2141; *Renner*, AcP 677 (2013), 213, 677-717.

¹⁶⁵ Gesetz über Schuldverschreibungen aus Gesamtemissionen.

¹⁶⁶ Vgl. *Baums*, Recht der Unternehmensfinanzierung, § 37, Rn. 104-109.

parteien stets der Anleger bzw. Erwerber und der Emittent. Der Inhalt der Leistungspflichten beider Parteien wird durch das White Paper und die Terms und Conditions (AGBs) bestimmt. Beide Dokumente werden durch den Emittenten aufgestellt.

Aus dem Ausgabevertrag folgt für den Anleger die Pflicht zur Zahlung des Kaufpreises. Utility Token können ein Inhaberpapier nach § 793 BGB, ein kleines Inhaberpapier nach § 807 BGB oder ein hinkendes Inhaberpapier nach § 808 BGB darstellen. Je nachdem, ob für den Token mit Geld oder Kryptowährung bezahlt wird, ist der Token-Ausgabevertrag als Tausch oder Rechtskauf einzuordnen. Auf den Ausgabevertrag findet das Kaufrecht immer (entsprechende) Anwendung. Der Ausgabevertrag hat Wirkung oder kommt zustande, sobald das Soft Cap erreicht ist. Das Hard Cap stellt für die Ausgabeverträge der Tokensale-Runde, die nachdem das Soft Caps erreicht ist anfängt, eine auflösende Bedingung dar. Der Anleger ist für die Zahlung vorleistungspflichtig. Er hat in den meisten Fällen die Zahlung schon bevor das Soft Cap erreicht ist zu leisten, ohne dass er schon die Token erhalten hat. Für die Zahlungspflicht des Token-Anlegers gilt, dass der Emittent gegenüber jedem Anleger einen Zahlungsanspruch hat. Wenn kein Smart Contract benutzt wird, sollte ein separates Konto eingerichtet werden, womit eine Trennung vom Konto des Emittenten gewährt ist. Für den Fall, dass ein Smart Contract benutzt wird, stellt sich die Frage, ob mit der Zahlung an die Adresse des Smart Contracts eine Kontotrennung von dem Konto des Emittenten tatsächlich gewährt ist. Ebenso besteht die Frage, ob der Emittent tatsächlich keinen Einfluss auf den Smart Contract und es keine Möglichkeiten zur Manipulation des Smart Contracts bestehen.

Der Zahlungspflicht des Anlegers stehen die Leistungspflichten des Emittenten gegenüber. Der Emittent schuldet dem Anleger die Übergabe und Übereignung der Token aus dem Ausgabevertrag, den Abschluss des Hauptvertrags aus dem Vorvertrag und nach Entwicklung des Netzwerks, der Applikation oder der Plattform, den Zugang dazu (die Leistung aus dem Hauptvertrag). Jeder Anleger hat gegenüber dem Emittenten einen Anspruch auf die Leistung. Bei Leistungsstörungen besteht deswegen die Möglichkeit, dass ein Anleger den Hauptvertrag kündigt, während andere dies nicht tun. Infolge der

Zahlungsrückabwicklung könnte die Finanzierung auseinanderfallen. Dies könnte drastische Folgen für die Realisierbarkeit der Ansprüche anderer Anleger und für die Realisierbarkeit des ganzen Projekts haben.

D. Haftung der Listing Plattform gegenüber dem Erwerber für das Rating

Aus den Schlagzeilen in letzter Zeit ergibt sich, dass eine Großzahl von Utility Token Projekten scheitert oder Scams sind.¹⁶⁷ Auf Listing Plattformen werden für viele Projekte dagegen positive Ratings erteilt und auch die White Paper des Emittenten versprechen gute Aussichten. So schreibt FoodNation in ihrem White Paper, dass sie planen bis zum 4. Quartal im Jahr 2020 in 1000 Städten tätig zu sein. Weiterhin hat das Projekt ein Rating von 4.8 aus 5.0 auf TrackICO.¹⁶⁸

Im Falle eines scheiternden Projekts, besteht die Frage, ob der Token-Erwerber Ansprüche hat und falls ja, welche (zivilrechtlichen) Ansprüche dies sind. Gegenüber dem Emittenten könnten möglicherweise neben den Ansprüchen aus dem Leistungsstörungenrecht, bspw. Ansprüche aufgrund der bürgerlich-rechtlichen Prospekthaftung, für die Aussagen in dem White Paper bestehen.¹⁶⁹ Wenn aber das Projekt des Emittenten gescheitert ist, besteht eine große Chance, dass die finanzielle Ausstattung für eine Schadensersatzzahlung unzureichend ist. Die Listing Plattform für das Rating anzusprechen, erscheint daher sinnvoller.

Wenn das Rating zu positiv ist, könnten sich Ansprüche des Erwerbers gegenüber der Listing Plattform ergeben. Derjenige der einen Rat erteilt, haftet nach § 675 Abs. 2 BGB nur in Ausnahmefällen für den daraus entstandenen Schaden.¹⁷⁰ Die Auskunftsempfänger müssen ihre eigene Forschung machen.¹⁷¹ Token werden nicht nur auf einer Listing

¹⁶⁷ CoinDesk, RIP ICOs: 2019 Will Be the Year of Enterprise Blockchain Tokens, <https://www.coindesk.com/r-i-p-icos-2019-will-be-the-year-of-enterprise-blockchain-tokens> [zuletzt zugegriffen am: 17. Dezember 2019].

¹⁶⁸ FoodNation, White Paper, S. 48; TrackICO, FoodNation, <https://www.trackico.io/ico/foodnation/> [zuletzt zugegriffen am: 17. Dezember 2019].

¹⁶⁹ Dazu ausführlich: Veil, ZHR 183 (2019), 346, 370-372; Hanten/Sacarcelik, RdF 2019, 124, 128-130; Brocker/Klebeck, RdF 2019, 288, 293-295. Kurz dazu: Hahn/Wilkens, ZBB 2019, 10, 25; Spindler, WM 2018, 2109, 2115.

¹⁷⁰ Saenger, in: Schulze, Nomos Handkommentar BGB, § 433, Rn. 7.

¹⁷¹ BGH, NJW 1996, 2734 (2735). Das betonen auch die Listing Plattformen: vgl. Top ICO List, Top ICO List, Terms of Service, <https://topicolist.com/terms-of-service/> [zuletzt zugegriffen am: 17. Dezember 2019]; CoinSchedule, Disclaimer, <https://www.coinschedule.com/disclaimer> [zuletzt zugegriffen am: 17. Dezember 2019].

Plattform, hingegen meistens auf mehreren Listing Plattformen angeboten. Jede Listing Plattform hat eigene AGBs und ein eigenes Ratingsystem. Für jeden Token wird zudem ein White Paper sowie Token-Terms and Conditions veröffentlicht. Dazu kommt, dass Anleger im Zuge der Anlageverteilung in mehrere Projekte investieren werden und so mehrere White Paper und unterschiedliche Terms and Conditions zu lesen haben. Die Forschung des ICO-Projekts ist also eine erhebliche Aufgabe.

Unter strikten Voraussetzungen könnten sich für den Token-Erwerber gegenüber der Listing Plattform Schadensersatzansprüche über § 280 Abs. 1 BGB ergeben. Im Folgenden wird besprochen inwiefern es Möglichkeiten zur Haftung der Listing Plattform dem Erwerber gegenüber aus einem stillschweigend geschlossenen Auskunftsvertrag; durch Einbeziehung des Erwerbers in den Schutzbereich des Auskunftsvertrags; nach den Grundsätzen der Expertenhaftung; über das Deliktsrecht; und über art. 35a Rating-VO gibt.

I. Listing Plattformen als Ratingagentur 2.0

Zwischen dem Erwerber und der Listing Plattform besteht in der Regel keine direkte Geschäftsbeziehung. Im Normalfall stehen nur der Emittent und die Listing Plattform bezüglich des erteilten Ratings in einer direkten Geschäftsbeziehung. Emittenten bieten ihre ICO zum Listing und oft auch zum Rating bei den Plattformen an.¹⁷² Wie bei Ratingagenturen ist der Emittent oft die Partei, die die Gebühr für das Rating an die Listing Plattform zahlt.¹⁷³ Dies ist mit Interessenkonflikten der Listing Plattform verbunden.¹⁷⁴ Da der Token-Erwerber nicht in einer direkten Geschäftsbeziehung zu der Listing Plattform steht, ist er ein Dritter.

¹⁷² Top ICO List, Submit ICO Information, <https://topicolist.com/submit-ico-details/> [zuletzt zugegriffen am: 17. Dezember 2019]; ListICO, Submit your ICO to our list, <https://www.listico.io/ico-listing> [zuletzt zugegriffen am: 17. Dezember 2019]; ICObench, Publish New ICO, <https://icobench.com/login?r=/publish> [zuletzt zugegriffen am: 17. Dezember 2019]; vgl. bezüglich Ratingagenturen: *Amort*, EuR 2013, 272, 274.

¹⁷³ ListICO, Submit your ICO, <https://www.listico.io/ico-listing> [zuletzt zugegriffen am: 17. Dezember 2019]; ICOholder, Publish ICO, <https://icoholder.com/en/v2/ico/create> [zuletzt zugegriffen am: 17. Dezember 2019].

¹⁷⁴ *Berger/Ryborz*, WM 2014, 2241, 2242.

In der Literatur zu Ratingagenturen sind Anhaltspunkte zur Ermittlung von Ansprüchen Dritter (den Anlegern) gegenüber der Ratingagentur entwickelt.¹⁷⁵ Diese Literatur könnte als Handhabe bei der Ermittlung von möglichen Ansprüchen von Erwerbern von Utility Token gegenüber der Listing Plattform dienen. Dazu müssten jedoch die Listing Plattformen mit Ratingagenturen vergleichbar sein. Für die Vergleichung sind der Charakter der Ratings, die Rolle der Listing Plattformen, das Ansehen deren Ratings und die Höhe der Rating-Gebühren von Relevanz.

Ratings sind:

„eine standardisierte Einschätzung der Wahrscheinlichkeit versprechensgemäßer Erfüllung von Zins- und Tilgungsverpflichtungen aus Schuldverschreibungen.“¹⁷⁶

Aus den AGBs von CoinSchedule folgt: „no content on the site constitutes [...] a rating of any project or investment“.¹⁷⁷ Das Gleiche gilt für Top ICO List.¹⁷⁸ Manche Listing Plattformen bieten jedoch Ratings im Sinne der Definition an. Dies gilt, wenn der Bonitätsurteil einer standardisierten Struktur folgt und immer die gleiche Beurteilungspunkte zählen.¹⁷⁹

In 2018 wurden jeden Tag etwa 482 Token lanciert.¹⁸⁰ Das entspricht 175.930 Token im Jahr. Ein durchschnittliches White Paper umfasst 34 Seiten.¹⁸¹ Das Lesen des White Papers, die Sichtung der Team Member auf LinkedIn sowie das anschließende Treffen einer Entscheidung erfordert mindestens eine halbe Stunde. Die Listing Plattformen erleichtern erheblich die Recherche dadurch, dass sie die aussichtsreichen ICOs selektieren und oft mit einem Rating auf ihren Websites publizieren.

¹⁷⁵ *Schroeter*, ZBB 2018, 353-359; *Berger/Ryborz*, WM 2014, 2241-2249; *Berger/Stemper*, WM 2010, 2289-2295; *Vetter*, WM 2004, 1701, 1708-1712; *Amort*, EuR 2013, 272-284; *Dutta*, WM 2013, 1729-1736; *Dutta*, IPRax 2014, 33-41; *v. Randow*, ZBB 1995, 140-156; *Gietzelt/Ungerer*, GPR 2013, 333-347; *Wojcik*, NJW 2013, 2385-2390.

¹⁷⁶ *V. Randow*, ZBB 1995, 140; *Vetter*, WM 2004, 1701.

¹⁷⁷ § 19.0; CoinSchedule, Terms and Conditions of Use, <https://www.coinschedule.com/terms> [zuletzt zugegriffen am: 17. Dezember 2019].

¹⁷⁸ § 2, Top ICO List, Terms of Service, <https://topicolist.com/terms-of-service/> [zuletzt zugegriffen am: 17. Dezember 2019].

¹⁷⁹ Wie z. B. bei: ICObench, Rating Methodology, <https://icobench.com/ratings> [zuletzt zugegriffen am: 17. Dezember 2019]. Hierzu ausführlich: *Bourveau/et al.*, Information Intermediaries in the Crypto-Tokens Market.

¹⁸⁰ Cointelegraph, ICO Market 2018 vs 2017: Trends, Capitalization, Localization, Industries, Success Rate, <https://cointelegraph.com/news/ico-market-2018-vs-2017-trends-capitalization-localization-industries-success-rate> [zuletzt zugegriffen am: 17. Dezember 2019].

¹⁸¹ *Florysiak/Schandlbauer*, The Information Content of ICO White Papers, S. 15.

Die Ratings der Listing Plattformen sind nicht nur praktisch, sondern sie genießen auch Ansehen und nehmen in der Krypto-Welt eine wichtige Rolle ein. Eine Studie besagt, dass ICOs mit einem positiven Rating im Erreichen des Soft Caps signifikant erfolgreicher sind.¹⁸² Anleger lassen sich bei der Anlageentscheidung durch das Rating auf Listing Plattformen leiten.¹⁸³ Manche Listing Plattformen betonen die Qualität ihrer Ratings. ICObench schreibt: „we are monitoring the ICOs on daily basis and every day new experts are joining and rating the ICO.“¹⁸⁴

Ein großer Unterschied besteht jedoch hinsichtlich der Vergütung, die Listing Plattformen verlangen, im Vergleich zu der Vergütung, die Ratingagenturen verlangen. ListICO, Top ICO List und ICOholder verlangen eine Zahlung für ihr Rating.¹⁸⁵ ListICO verlangt 0,015 Bitcoin (umgerechnet 92,76 Euro)¹⁸⁶ und ICOholder 250 US-Dollar (umgerechnet 224,81 Euro).¹⁸⁷ Die Fördersumme bei einem ICO überschreitet oft 1 Mill. Euro.¹⁸⁸ Die Kosten des Ratings betragen damit 0,00009 % bzw. 0,00022 % der Fördersumme des durchschnittlichen ICO-Projekts. Die Ratingagenturen verlangen wesentlich höheren Gebühren für das Rating. Bspw. verlangt S&P 0,0695 % der Fördersumme.¹⁸⁹ ICObench verlangt hingegen gar keine Zahlung für das Rating, bietet jedoch einen zusätzlichen Service gegen Zahlung an (wie bspw. eine besser sichtbare Position auf der Website).¹⁹⁰ Unentgeltlichkeit schließt eine Auskunftshaftung nicht aus.¹⁹¹

¹⁸² *De Jong/et al.*, What determines success in Initial Coin Offerings?, S. 14, 25.

¹⁸³ *De Jong/et al.*, What determines success in Initial Coin Offerings?, S. 14, 25.

¹⁸⁴ ICObench, Rating Methodology, <https://icobench.com/ratings> [zuletzt zugegriffen am: 17. Dezember 2019].

¹⁸⁵ ListICO, User Warranties, ListICO.io Disclaimer, <https://www.listico.io/disclaimer> [zuletzt zugegriffen am: 17. Dezember 2019]; Top ICO List, Submit ICO Information, <https://topicolist.com/> [zuletzt zugegriffen am: 17. Dezember 2019]; ICOholder, Publish ICO, <https://icoholder.com/en/v2/ico/create> [zuletzt zugegriffen am: 17. Dezember 2019].

¹⁸⁶ ListICO, Submit your ICO, <https://www.listico.io/ico-listing> [zuletzt zugegriffen am: 17. Dezember 2019]; Bitcoinkurs: <https://www.coindesk.com/price/bitcoin> [zuletzt zugegriffen am: 17. Dezember 2019].

¹⁸⁷ ICOholder, Publish ICO, <https://icoholder.com/en/v2/ico/create> [zuletzt zugegriffen am: 17. Dezember 2019]; Dollarkurs, <https://www.wallstreet-online.de/waehrungsrechner/> [zuletzt zugegriffen am: 17. Dezember 2019].

¹⁸⁸ Europäisches Parlament, Legislative Entschließung zur Entwurf-Crowdfunding-VO, Erwägungsgrund 11a. Vgl. die Soft Caps von The Joy (2,1 Mill. Euro) und FoodNation (1,2 Mill. Euro): The Joy, Token <https://thejoy.io/token-sale/> [zuletzt zugegriffen am: 26. Juli 2019]; ICObench, FoodNation, <https://icobench.com/ico/foodnation> [zuletzt zugegriffen am: 17. Dezember 2019].

¹⁸⁹ S&P Global Ratings, U.S. Ratings Fees Disclosure, https://www.standardandpoors.com/en_US/delegate/getPDF?articleId=2148688&type=COMMENTS&subType=REGULATORY [zuletzt zugegriffen am: 17. Dezember 2019].

¹⁹⁰ ICObench, Services, <https://icobench.com/services#> [zuletzt zugegriffen am: 17. Dezember 2019].

¹⁹¹ BGH, NJW-RR 1986, 484 (485); *Hopt*, AcP 608 (1983), 183, 671.

Für jede Listing Plattform ist gesondert zu ermitteln, ob eine Vergleichung mit einer Ratingagentur nach den Umständen – der Charakter der Ratings, die Rolle der Listing Plattformen, das Ansehen deren Ratings und die Höhe der Rating-Gebühren – passend ist. Mithin sind manche Listing Plattformen als Ratingagentur 2.0 zu betrachten. Für deren Ratings sollten die Grundsätze, die in der Literatur zur Ratingagenturen entwickelt worden sind, gelten.

II. Haftung aus stillschweigend geschlossenem Auskunftsvertrag

Auskünfte sind Mitteilungen von Tatsachen.¹⁹² Listing Plattformen betonen, dass die Ratings lediglich eine Meinungsäußerung darstellen.¹⁹³ Auch wenn Ratings keine Tatsachenbehauptung darstellen, ist von einer vertraglichen Auskunftspflicht der Ratingagentur gegenüber dem Emittenten auszugehen.¹⁹⁴ Die Rechtsprechung nimmt eine Haftung des Sachverständigen aus einem stillschweigenden Auskunftsvertrag, unter Voraussetzungen, auch mit einem Dritten (dem Anleger) an. Dies gilt:

„wenn [die Auskunft] zum einen für den Empfänger erkennbar von erheblicher Bedeutung ist und er sie zur Grundlage wesentlicher Entschlüsse machen will und wenn zum anderen der Auskunftsgeber besonders sachkundig oder ein eigenes wirtschaftliches Interesse bei ihm im Spiel ist.“¹⁹⁵

Diese Grundsätze sind nach der Literatur auf Ratingagenturen anwendbar.¹⁹⁶ Auf Listing Plattformen die mit einer Ratingagentur verglichen werden können, sind die Grundsätze daher uneingeschränkt anwendbar. Das gilt auch für die Listing Plattformen, die bspw. geringere Gebühren verlangen bzw. weniger Ansehen genießen und somit nicht mit einer Ratingagentur verglichen werden können. Dieser (stillschweigende) Vertragsschluss könnte nur angenommen werden, wenn sowohl der Dritte als auch die Listing Plattform

¹⁹² Musielak, Haftung für Rat, Auskunft und Gutachten, S. 7.

¹⁹³ Vgl. ICObench, Terms and Conditions, <https://icobench.com/terms> [zuletzt zugegriffen am: 17. Dezember 2019], § Disclaimers.

¹⁹⁴ Vetter, WM 2004, 1701, 1704, 1708.

¹⁹⁵ BGH, NJW 1989, 2882 (2882); BGH, NJW 1996, 2734 (2736); vgl. Krepold, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, Bankrechts-Handbuch, Band 1, § 40, Rn. 47a; Kilian, in: v. Westphalen/Thüsing, Vertragsrecht und AGB-Klauselwerke, Rechtsanwälte, Rn. 152; Hopt, in: Baumbach/Hopt, Handelsgesetzbuch, § 347, Rn. 13; Berger/Stemper, WM 2010, 2289, 2290.

¹⁹⁶ Berger/Ryborz, WM 2014, 2241, 2243; Berger/Stemper, WM 2010, 2289, 2290.

ihre Willenserklärungen mit Rechtsbindungswillen abgeben haben.¹⁹⁷ An dem Rechtsbindungswillen der Listing Plattform fehlt es – ähnlich wie bei der Ratingagenturen und bei Banken – in der Regel.¹⁹⁸ Wie Ratingagenturen und Banken weisen auch Listing Plattformen stets darauf hin, dass die Anleger ihre eigene Forschung machen sollen.¹⁹⁹ Deswegen liegt schon aus diesem Grund ein stillschweigender Auskunftsvertrag mit dem Erwerber nicht vor.

III. Ansprüche aus Vertrag mit Schutzwirkung zugunsten Dritter

Es ist außerdem relevant um festzustellen ob der Anleger in den vertraglichen Schutzbereich, zwischen der Listing Plattform und dem Emittenten, einbezogen werden könnte nach § 328 Abs. 1 BGB.²⁰⁰ Für das Vorliegen von Ansprüchen Dritter auf diesen Grundsatz, müsste zwischen dem Emittenten und der Listing Plattform ein Auskunftsvertrag bestehen. Die Voraussetzungen für einen stillschweigenden Auskunftsvertrag – Sachkundigkeit oder wirtschaftliches Interesse der Auskunftsgeber und erhebliche Bedeutsamkeit der Auskunft –²⁰¹ zwischen dem Emittenten und der Listing Plattform sind meistens erfüllt. Da die Fördersumme von einem ICO oft einen Betrag von 1 Mill. Euro überschreitet,²⁰² liegt eine wesentliche Vermögensverfügung vor. Das macht die Auskunft von erheblicher Bedeutung. Ebenfalls existiert ein wirtschaftliches Interesse der Listing Plattform an der Erteilung der Auskunft: die Rating-Gebühren oder die Möglichkeit zu mehr Bekanntheit.

¹⁹⁷ *Busche*, in: MüKo, BGB, § 145, Rn. 7; *Damm*, JZ 1991, 373, 376.

¹⁹⁸ *Berger/Ryborz*, WM 2014, 2241, 2243; *Berger/Stemper*, WM 2010, 2289, 2290; *Amort*, EuR 2013, 272, 275; *Berger*, ZBB 2001, 238, 242.

¹⁹⁹ Top ICO List, Terms of Service, <https://topicolist.com/terms-of-service/> [zuletzt zugegriffen am: 17. Dezember 2019], § 19.0; CoinSchedule, Terms and Conditions of Use, <https://www.coinschedule.com/terms> [zuletzt zugegriffen am: 17. Dezember 2019], § 2.

²⁰⁰ Zu dieser Lehre: *Gottwald*, in: MüKo, BGB, § 328, Rn. 170.

²⁰¹ BGH, NJW 1989, 1029 (1029); BGH, NJW 1989, 2882 (2884); BGH NJW 1996, 2734 (2735); *Krepold*, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, Bankrechts-Handbuch, Band 1, § 40, Rn. 47a; *Kilian*, in: v. Westphalen/Thüsing, Vertragsrecht und AGB-Klauselwerke, Rechtsanwältin, Rn. 152; *Hopt*, in: Baumbach/Hopt, Handelsgesetzbuch, § 347, Rn. 13; vgl. *Berger/Stemper*, WM 2010, 2289, 2290.

²⁰² Europäisches Parlament, Legislative Entschließung zur Entwurf-Crowdfunding-VO, Erwägungsgrund 11a.

Aus diesem Vertrag lassen sich Ansprüche Dritter nur ableiten wenn, erstens, der Auskunftgeber als Experte gesehen werden kann.²⁰³ Als Sachverständiger seien unter anderem Kreditinstitute, rechts-, steuer- und wirtschaftsberatende Freiberufler zu betrachten, wobei auch an neue freiberufliche Disziplinen zu denken sei.²⁰⁴ Zu beachten sei das Gesamtbild, wobei Umfang, Dauer, wirtschaftliche Bedeutung der Tätigkeit sowie eine besondere Angewiesenheit der anderen Seite auf Fachkenntnisse des Gegenübers zu würdigen seien.²⁰⁵ Wie Moody's und S&P Global betonen manche Listing Plattformen die Qualität ihrer Ratings und dass die Ratings von Experten erteilt werden.²⁰⁶ Gleichzeitig weisen sie daraufhin, dass es nicht um Anlageberatung oder -empfehlung geht.²⁰⁷ Auch die Ratingagentur Moody's gibt diesen Hinweis.²⁰⁸ Dies bedeutet nicht, dass sie keiner Haftung für ihre Auskünfte unterliegen könnten. Die Ratings können de facto wie eine Anlageempfehlung wirken, da Anleger sich meistens ausschließlich auf das Rating beziehen.²⁰⁹ Gegen eine Auskunftshaftung für Listing Plattformen spricht, dass Listing Plattformen für ICOs in der Gesellschaft noch keinem beruflichen Status zugeordnet werden. Listing Plattformen sind in der Gesellschaft relativ unbekannt. Zudem bestehen für ICOs viele Warnungen, wodurch eine Investition in ICOs nicht als risikofrei betrachtet wird.²¹⁰ Es ist somit fragwürdig, ob Listing Plattformen tatsächlich als Experten betrachtet werden können.

Wenn die Listing Plattform als Sachverständiger gesehen werden könnte, ist zu ermitteln ob, zweitens, die Voraussetzungen für die Einbeziehung der Dritte in den vertraglichen Schutzbereich erfüllt sind. Dies ist gegeben, wenn der Dritte sich in der Leistungsnähe

²⁰³ BGH NJW 1995, 51 (53); BGHZ 159, 1, NJW 2004, 3035 (3038).

²⁰⁴ *Damm*, JZ 1991, 373, 375; *Hopt*, AcP 608 (1983), 183, 670.

²⁰⁵ *Hopt*, AcP 608 (1983), 183, 671.

²⁰⁶ ICObench, Rating Methodology, <https://icobench.com/ratings> [zuletzt zugegriffen am: 17. Dezember 2019]. S&P Global, Credit Ratings, <https://www.spglobal.com/en/capabilities/credit-ratings> [zuletzt zugegriffen am: 17. Dezember 2019]; Moody's, Rating Process, <https://www.moody.com/Pages/amr002001.aspx> [zuletzt zugegriffen am: 17. Dezember 2019].

²⁰⁷ Top ICO List, Terms of Service, <https://topicolist.com/terms-of-service/> [zuletzt zugegriffen am: 17. Dezember 2019], § 19.0; CoinSchedule, Terms and Conditions of Use, <https://www.coinschedule.com/terms> [zuletzt zugegriffen am: 17. Dezember 2019], § 2.

²⁰⁸ Moody's, Terms of Use, <https://www.moody.com/terms-of-use/info.aspx?lang=en&cy=global>, § 10 [zuletzt zugegriffen am: 17. Dezember 2019].

²⁰⁹ *Vetter*, WM 2004, 1701, 1702, 1708.

²¹⁰ Vgl. BaFin, Initial Coin Offerings: Hohe Risiken für Verbraucher, https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Fachartikel/2017/fa_bj_1711_ICO.html?nn=9021442 [zuletzt zugegriffen am: 17. Dezember 2019].

befindet, ein besonderes Interesse am Schutz hat und diese Schutzwirkung sowie die Leistungsnähe für den Schuldner erkennbar sind.²¹¹ Der BGH hat entschieden, dass Experten gegenüber Dritten für falsche Gutachten auch haften, wenn diese Dritten zahlreich und namentlich noch unbekannt seien.²¹² Dies gelte sogar, wenn das Interesse der Dritten und des Gläubigers gegenläufig seien.²¹³ Auch bei ICOs sind Name und Anzahl der Anleger nicht bekannt und das Interesse des Emittenten (ein positives Rating) und die des Erwerbers (an ehrliches Rating) sind gegenläufig. In der Literatur zu Ratingagenturen besteht Diskussion darüber, ob die Abgrenzung des Kreises der Begünstigten eine ausschlaggebende Voraussetzung ist.²¹⁴ Nach *Amort*²¹⁵ sei dem Ratingagentur von vornherein nach objektiven Kriterien erkennbar, dass die Investoren geschädigt werden könnten, weswegen eine Haftung möglich sei. *Berger/Stemper*²¹⁶ vertreten hingegen die Position, dass die Eingrenzung des geschützten Anlegerkreises eine ausschlaggebende Voraussetzung ist. Nach *Schroeter*²¹⁷ sei die Abgrenzung des Personenkreises sogar keine hinreichende Voraussetzung. Zusätzlich sollte eine Einbeziehungswille der Ratingagentur vorliegen.²¹⁸ Die meisten Autoren kommen zum Ergebnis, dass die Einbeziehung Anleger in den vertraglichen Schutzbereich nur in Ausnahmefällen möglich ist und führen dazu an, dass das Haftungsrisiko kalkulierbar und versicherbar bleiben sollte.²¹⁹ Dies wird durch die letzte Rechtsprechung unterstützt.²²⁰ Ratings werden online publiziert und sind somit jedem zugänglich. Für Ratingagenturen wird angenommen, dass eine Haftung ausscheidet, sofern die Anzahl potenzieller Erwerber und somit Anspruchsgläubiger unbegrenzt ist, und die

²¹¹ Ausführlich dazu: *Gottwald*, in: MüKo, BGB, § 328, Rn. 190; *Schroeter*, ZBB 2018, 353, 356-359; über die Auswirkung von § 675 Abs. 2 BGB hierauf: *Berger*, ZBB 2001, 238, 245.

²¹² BGH NJW 1995, 51 (53); BGH NJW 2004, 3035 (3038).

²¹³ BGH NJW 1998, 1059 (1060); BGH NJW 1998, 1948 (1949); BGH NJW 2009, 217 (218); BGH NJW 2014, 2345 (2345), Rn. 13; *Canaris*, ZHR 163 (1999), 206, 215-218.

²¹⁴ BGH NJW 1995, 51 (53); BGH NJW 1998, 1059 (1060); BGH NJW 1998, 1948 (1949); BGH NJW 2004, 3035 (3038); BGH NJW 2009, 217 (218); BGH NJW 2014, 2345 (2345), Rn. 13; *Berger/Stemper*, WM 2010, 2289, 2292; *Wojcik*, NJW 2013, 2385, 2387; *Amort*, EuR 2013, 272, 276; *Schroeter*, ZBB 2018, 353, 358; *Canaris*, ZHR 163 (1999), 206, 215-218;

²¹⁵ *Amort*, EuR 2013, 272, 276.

²¹⁶ *Berger/Stemper*, WM 2010, 2289, 2292. So auch: *Wojcik*, NJW 2013, 2385, 2387.

²¹⁷ *Schroeter*, ZBB 2018, 353, 358.

²¹⁸ *Schroeter*, ZBB 2018, 353, 358.

²¹⁹ *Berger/Stemper*, WM 2010, 2289, 2291; *Vetter*, WM 20014, 1701, 1709-1711; *Schroeter*, ZBB 2018, 353, 359.

²²⁰ OLG Düsseldorf, NJW 2018, 1615 (1617); LG Düsseldorf BeckRS 2017, 144179, Rn. 11, 13; LG Düsseldorf BeckRS 2017, 143772, Rn. 16.

Ratingagentur keinerlei Kontrolle auf die Anzahl der Anspruchsgläubiger hat.²²¹ Haftbar könnte die Ratingagentur dem unabgegrenzten Anlegerkreis gegenüber nur dann sein, wenn die Ratingagentur dem bewerteten Emittenten die Weitergabe des Bonitätsurteils an einen vorher bestimmten Anlegerkreis gestatte.²²² Im Gegenzug zu Ratingagenturen²²³ publizieren bei einem ICO nicht nur die Emittenten, sondern auch die Listing Plattformen das Rating auf ihrer Website. Demzufolge sind sich Listing Plattformen bewusst, dass das Rating eine Vielzahl potenzieller Anleger erreichen wird.

Über die Veröffentlichung des Ratings auf der eigenen Website hat die Listing Plattform die Kontrolle. Es stellt sich daher die Frage, ob der Personenkreis somit als ausreichend eingegrenzt gelten könnte. Das ist zu verneinen. Auch wenn die Listing Plattformen es selbst in der Hand haben das Rating (nicht) auf deren Website zu publizieren und somit die Kontrolle haben, ist damit für die Listing Plattform nicht darüber die Kontrolle gegeben, wer das Rating Online sehen kann. Der Personenkreis ist nicht absehbar. Das Risiko, das dadurch entstehen würde, wäre weiterhin unkalkulierbar und unversicherbar. Eine Haftung durch die Einbeziehung des Token-Erwerbers in den vertraglichen Schutzbereich nach § 328, Abs. 1 BGB scheidet daher schon wegen der Unabsehbarkeit des Haftungsrisikos aus.

IV. Haftung aus culpa in contrahendo nach § 311 Abs. 3 S. 2 BGB

Ansprüche des Erwerbers gegenüber der Listing Plattformen könnten sich darüber hinaus aus der Sachwalterhaftung nach § 280 Abs. 1, 311 Abs. 3 S. 2, 241 Abs. 2 BGB ergeben. Nach dem Wortlaut des § 311 Abs. 3 S. 2 BGB müsste, erstens, die Listing Plattform ein Sachverständiger sein bzw. in besonderem Maße Vertrauen für sich in Anspruch nehmen.²²⁴ Wie im vorigen Paragraphen erörtert, ist es fragwürdig, ob Listing Plattformen Sachverständiger sind.

²²¹ *Gottwald*, in: MüKo, BGB, § 328, Rn. 248; *Wojcik*, NJW 2013, 2385, 2387; *Berger/Stemper*, WM 2010, 2289, 2292.

²²² *Berger/Stemper*, WM 2010, 2289, 2292.

²²³ *Vetter*, WM 20014, 1701, 1709-1710.

²²⁴ *Emmerich*, in: MüKo, BGB, § 311, Rn. 193.

Zweitens hat der Erwerber nach § 311 Abs. 3 S. 2 BGB zu beweisen, dass durch dieses besondere Vertrauen die Vertragsverhandlungen oder den Vertragsschluss erheblich beeinflusst worden sind.²²⁵ Das Rating ist bei der Kaufentscheidung nur ein Aspekt. Die Menge an Informationen über das Projekt, die Abwesenheit von Bounty Programmen, die Dauer des Tokensales und Größe des Teams fallen bei der Kaufentscheidung auch ins Gewicht.²²⁶ Es ist deswegen schwierig zu beweisen, dass das Rating die Kaufentscheidung erheblich beeinflusst hat. Wegen dieser Beweisschwierigkeiten scheidet eine Haftung aus culpa in contrahendo nach § 311 Abs. 3 S. 2 BGB meistens aus.

V. Deliktische Ansprüche

Auch eine Haftung der Listing Plattform aufgrund des Deliktsrechts greift nur in Ausnahmefällen. Eine Haftung aus § 823 Abs. 1 BGB scheidet aus. Es gibt keine Verletzung eines absoluten Rechts, da es geht um einen erlittenen Vermögensschaden des Erwerbers. Auch ist § 823 Abs. 2 BGB nicht anwendbar, da kein Schutzgesetz einschlägig ist.²²⁷

Nur wenn die Listing Plattform mit dem Rating in erster Linie die Schädigung der Anleger beabsichtigt, ist eine deliktsrechtliche Haftung über § 826 BGB denkbar.²²⁸ Sittenwidriges Verhalten der Listing Plattform liegt nur vor, wenn sie ein besseres Rating erteilen würde, um so im kollusiven Zusammenwirken mit dem Emittenten die Anleger zu täuschen.²²⁹ Manche Listing Plattformen weisen auf ihren Websites ausdrücklich darauf hin, dass sie kein Geld annehmen für ein besseres Rating.²³⁰ Auch für den Fall, dass dies nicht der Wahrheit entspricht, scheidet eine Haftung nach § 826 BGB oft aus. Denn der Token-Erwerber hat wiederum den schwierigen Beweis zu führen.²³¹ Deliktische Ansprüche gibt es für den Token-Erwerber somit nur ausnahmsweise.

²²⁵ *Berger/Stemper*, WM 2010, 2289, 2293; *Berger/Ryborz*, WM 2014, 2241, 2244; *Amort*, EuR 2013, 272, 277.

²²⁶ *De Jong/et al.*, What determines success in Initial Coin Offerings?, S. 16-17. Das gleiche gilt für Ratingagenturen: *Berger/Stemper*, WM 2010, 2289, 2293.

²²⁷ *Berger/Stemper*, WM 2010, 2289, 2293; *Berger/Ryborz*, WM 2014, 2241, 2243; *Wojcik*, NJW 2013, 2385, 2386.

²²⁸ *Berger/Ryborz*, WM 2014, 2241, 2243; *Bosch*, ZHR 163 (1999), 274, 275.

²²⁹ *Berger/Ryborz*, WM 2014, 2241, 2243.

²³⁰ Top ICO List, ICO List of Best New Initial Coin Offerings for Cryptocurrency Investors, <https://topicolist.com/> [zuletzt zugegriffen am: 17. Dezember 2019].

²³¹ *Wojcik*, NJW 2013, 2385, 2386.

VI. Ansprüche aus Art. 35a Abs. 1 Rating-VO

Eine Haftung der Listing Plattform könnte sich auch aus Art. 35a Abs. 1 Rating-VO ergeben. Mit der Änderungsverordnung (EU) Nr. 462/2013 ist eine unionsrechtliche Haftung von Ratingagenturen gegenüber Anlegern und Emittenten erstellt worden.²³² Diese Haftungsnorm schließt zivilrechtliche Ansprüche aus dem Recht der Mitgliedstaaten nicht aus.²³³ Der Haftungsmaßstab von Art. 35a Abs. 1 Rating-VO²³⁴ ist im Gegenzug zu § 826 BGB nicht nur auf Vorsatz beschränkt, sondern erfasst auch grobe Fahrlässigkeit.²³⁵

Die Haftung über Art. 35a Rating-VO scheidet nichtsdestoweniger aus. Die Beweislast, dass sich Zuwiderhandlungen der Ratingagentur auf das Rating ausgewirkt haben, liegt nach Art. 35a Rating-VO auf dem Anleger.²³⁶ Auch trägt der Anleger nach Art. 35a Rating-VO die Beweislast, dass das Rating für den geltend gemachten Schaden kausal war.²³⁷ Dies lässt sich schwierig beweisen.²³⁸

Des Weiteren unterfallen nur die Ratingagenturen, die bei der ESMA registriert sind, der Haftung aus der Rating-VO (Art. 2 Abs. 1 Rating-VO).²³⁹ Es hat sich bisher jedoch noch keine Listing Plattform bei der ESMA registrieren lassen.²⁴⁰ Eine mögliche Haftung der Listing Plattform aus der Rating-VO liegt also auch aus diesem Grund nicht vor.

Dennoch könnten die Listing Plattformen aufgrund von Art. 2 i. V. m. Art. 14 Rating-VO eine registrierungspflichtige Ratingagentur sein. Dazu ist pro Listing Plattform zu ermitteln, ob das erteilte Rating unter den Geltungsbereich der Verordnung fällt (Art. 2 Rating-VO). Unter einem Rating wird nach Art. 3 Abs. 1a) Rating-VO ein Bonitätsurteil in Bezug auf einen Schuldtitel verstanden. Die Verordnung gilt nicht für Kreditpunktbewertungen, Credit-Scoring-Systeme und vergleichbaren Bewertungen, bei welchen das Rating

²³² VO (EU) Nr. 462/2013.

²³³ Art. 35(a) Rating-VO; *Schroeter*, ZBB 2018, 353, 356.

²³⁴ VO (EG) Nr. 1060/2009.

²³⁵ VO (EU) Nr. 462/2013.

²³⁶ *Gietzelt/Ungerer*, GPR 2013, 333, 335; *Berger/Ryborz*, WM 2014, 2241, 2246.

²³⁷ *Schroeter*, ZBB 2018, 353, 356.

²³⁸ *Berger/Ryborz*, WM 2014, 2241, 2246.

²³⁹ *Dutta*, IPRax 2014, 33, 36; *Dutta*, WM 2013, 1729, 1731.

²⁴⁰ ESMA, CRA Authorisation, <https://www.esma.europa.eu/supervision/credit-rating-agencies/risk> [zuletzt zugegriffen am: 17. Dezember 2019].

vollautomatisiert zustande kommt (Art. 2 Abs. 2a Rating-VO). Bei ICObench besteht das Rating aus einem algorithmischen Teil und einem Rating durch Krypto-Experten.²⁴¹ Es liegt bei ICObench daher ein Rating nach der Verordnung vor. ICObench hat vermutlich seinen Sitz in Sankt Petersburg, Russland.²⁴² Wenn eine Listing Plattform jedoch den Sitz in Europa hat (und ein Rating nach der Verordnung vorliegt), ist die Listing Plattform nach Art. 14 Rating-VO eine registrierungspflichtige Ratingagentur.

VII. Fazit zur Haftung des Emittenten und der Listing Plattformen

Der Erfolg der ersten Verkaufsrunde eines Utility Tokens wird erheblich durch das von der Listing Plattform erteilte Rating beeinflusst. Wenn das Rating zu positiv erscheint und die Lancierung des Projekts scheitert, kann für eine Haftung der Listing Plattform auf die Anhaltspunkte, die in der Literatur und der Rechtsprechung zu Ratingagenturen entwickelt wurden, Bezug genommen werden. Manche Listing Plattformen nehmen in der Krypto-Welt eine so bedeutende Rolle ein, dass sie mit Ratingagenturen verglichen werden können. Unabhängig davon sollte der Token-Erwerber seine eigene Forschung machen.

Der Token-Erwerber ist im Verhältnis zu der Listing Plattform, wegen des Fehlens einer direkten Geschäftsbeziehung, ein Dritter. Mangels Rechtsbindungswillen ergeben sich keine Ansprüche aus einem stillschweigend abgeschlossenen Auskunftsvertrag. Auch die Einbeziehung des Token-Erwerbers in den Schutzbereich des Auskunftsvertrags zwischen dem Emittenten und der Listing Plattform ist nicht möglich, da der Personenkreis nicht klar eingrenzbar ist. Dementgegen könnten sich aus der Sachwalterhaftung nach § 311 Abs. 3 S. 2 BGB Ansprüche ergeben. Es ist allerdings sehr fragwürdig, ob Listing Plattformen Sachverständige sind. Weiterhin trägt der Erwerber die Beweislast und der Beweis ist schwierig zu führen. Deliktische Ansprüche scheiden ebenfalls häufig aus, da dieser Tatbestand nur erfüllt ist, wenn die Schädigung der Anleger bezweckt war. Auch

²⁴¹ ICObench, Rating Methodology, <https://icobench.com/ratings> [zuletzt zugegriffen am: 17. Dezember 2019]. Hierzu ausführlich: Bourveau/et al., Information Intermediaries in the Crypto-Tokens Market, S. 3.

²⁴² Hackernoon, Who is behind ICO bench, <https://hackernoon.com/who-is-behind-ico-bench-1fb7afb8e7e7> [zuletzt zugegriffen am: 17. Dezember 2019].

eine Haftung aus Art. 35a Rating-VO scheitert, da die Haftungsnorm nur für in der Gemeinschaft registrierten Ratingagenturen gilt (Art. 2 Abs. 1 Rating-VO). Wenn die Voraussetzungen der Rating-VO vorliegen ist die Listing Plattform nach Art. 14 Rating-VO jedoch eine registrierungspflichtige Ratingagentur. Es gibt für den Erwerber eines Tokens also nur in Ausnahmefällen die Möglichkeit, einen Anspruch auf Schadensersatz gegenüber der Listing Plattform geltend zu machen.

E. Fazit und Ausblick

Die Figur eines Utility Token Offerings wirft viele Fragen auf. Beispielhaft können hier genannt werden: die urkundliche Verbriefung und Unterzeichnung (kleiner oder hinkender) Inhaberpapiere im digitalen Zeitalter, und die Frage, ob die bedingte Annahme eines unbedingten Angebots einen neuen Antrag darstellt sowie auf welchen Vertrag bei einem Token-Erwerb abzustellen ist. Ergänzt werden diese Fragen durch die Besonderheit, dass bei einem Utility Token Offering das Projekt von einer Crowd finanziert wird, die individuellen Anleger aber in einem separaten Schuldverhältnis zu dem Emittenten stehen. Fragen, die durch zivilrechtliche Verträge und Rechtsgeschäfte gelöst werden können – wie bspw. durch die AGBs.

Das größte Risiko für Anleger eines Utility Token Projekts ist der Verlust ihrer Anlage. Dieses Risiko könnte sich verwirklichen, wenn die Fördersumme (das Soft Cap) nicht erreicht wird, die Zahlung jedoch schon an dem Emittenten weitergezahlt wurde. Deswegen sollten einige Punkte beachtet werden: 1. Sollten die Verträge über den Token-Erwerb zwischen dem Emittenten und jedem einzelnen Erwerber erst nachdem das Soft Cap erreicht ist, zustande kommen oder wirksam werden. 2. Ist der Token-Erwerber meistens vorleistungspflichtig. Er hat die Zahlung meistens schon vor dem Erreichen des Soft Caps – und ihm die Token zugeteilt wurden – an die Adresse des Smart Contracts zu leisten. Wenn eine Kontotrennung nicht gesichert (ggf. durch den Smart Contract) bzw. eine Manipulation des Smart Contracts nicht ausgeschlossen ist, besteht eine erheb-

liche Chance, dass die Anlage verloren geht. 3. Kann die Finanzierung nach dem Erreichen des Soft Caps, auseinanderfallen. Zwischen jedem Token-Erwerber und Emittent besteht ein gesondertes Schuldverhältnis. Beide Parteien haben einen Einfluss auf dessen Fortbestehen. Wenn der Erwerber bspw. eine Kündigung erfolgreich durchsetzt, hat der Erwerber ein Recht auf Rückzahlung seiner Anlage. Die Finanzierung könnte so auseinanderfallen. Die Möglichkeit des Auseinanderfallens der Finanzierung, steht nicht im Einklang zu dem Fakt, dass die Finanzierung eines ICOs durch die Crowd zusammen aufgebracht worden ist. Aus dem SchVG folgen Möglichkeiten, um bspw. eine Kollektivierung des Kündigungsrechts in den AGBs durchzuführen. Problematisch ist bei ICOs, dass die geltenden AGBs, nur vereinzelt Angaben über die Rechte und Pflichten der Parteien enthalten. Darüber hinaus werden das White Paper sowie die Terms and Conditions durch den Emittenten aufgestellt. Würde die Finanzierung auseinanderfallen, dann hat das gravierende Folgen für die Realisierbarkeit des ganzen Projekts und für die (späteren) Ansprüche anderer Anleger.

Wenn das Utility Token Projekt scheitert, hat der Token-Erwerber kaum Möglichkeiten, seine Anlage über eine Schadensersatzzahlung zurückzuerhalten. Gegenüber dem Emittenten könnte der Anleger möglicherweise zwar Ansprüche aus dem Leistungsstörungsrecht oder aus der bürgerlich-rechtlichen Prospekthaftung geltend machen. Da das Projekt aber schon gescheitert ist, ist eine Schadensersatzzahlung aufgrund fehlender Mittel eher die Ausnahme als die Regel. Hierfür die Listing Plattform anzusprechen ist deutlich sinnvoller. Die Tatbestandsmerkmale für eine Haftung aus einem stillschweigend mit dem Token-Erwerber geschlossenen Auskunftsvertrag oder durch Einbeziehung in den Schutzbereich des Auskunftsvertrags, sind jedoch nicht erfüllt. Auch für eine Haftung nach den Grundsätzen der Expertenhaftung sowie für eine Haftung über das Deliktsrecht, oder über Art. 35a Rating-VO sind die Tatbestandsmerkmale meistens nicht erfüllt. Mögen die Tatbestandsmerkmale erfüllt sein, dann trägt der Token-Erwerber oft die Beweislast. Der Beweis ist schwierig zu führen.

Im schlimmsten Fall verliert der Anleger als Folge das eingesetzte Kapital. Gleichzeitig gibt es häufig keine Entität, die er zur Haftung ansprechen kann. Zudem ist häufig das

Aufsichtsrecht, und somit seine anlegerschützenden Mechanismen nicht auf die Parteien bei einem Utility Token anwendbar. Security Token Offerings fallen demgegenüber unter das Aufsichtsrecht. Auf dem Token-Markt ist seit Anfang 2019 eine Veränderung zu sehen. Das Weiterbestehen der Utility Token ist durch den Eintritt der Security Token gefährdet. Ursache hierfür ist das Bedürfnis der Anleger in stabile Projekte zu investieren. Diese Stabilität vermitteln STOs. Eine gute Möglichkeit Anleger zu werben ist für Emittenten neuer Utility Token Projekte, dass sie in ihren White Paper und Terms and Conditions deutlich die Aussicht auf den gleichen Schutz, wie Anleger eines Security Token Offerings haben, bieten.