

Inhaltsverzeichnis

| | |
|---|----|
| Vorwort | V |
| Abkürzungsverzeichnis | XI |
| | |
| Einleitung | 3 |
| I. Zu den technologischen Grundlagen | 7 |
| A. Vertrauenswürdige Technologien (VT) und VT-Systeme | 7 |
| II. Token im Zivil- und Aufsichtsrecht | 9 |
| A. Zivilrechtliche Einordnung von Token im Allgemeinen | 9 |
| 1. Definition Token nach TVTG | 9 |
| B. Zivilrechtliche Übertragung von Token und in Token repräsentierte Rechte | 10 |
| 1. Übertragung von Forderungs- und Mitgliedschaftsrechten | 12 |
| a. Forderungen im Allgemeinen | 12 |
| b. Mitgliedschaftsrechte im Allgemeinen | 12 |
| c. Von physischen Wertpapieren über Forderungen und Mitgliedschaftsrechte hin zu Wertrechten und einem elektronischen Registersystem | 14 |
| d. Zum zivilrechtlichen Wertrechtebegriff nach § 81a SchlT PGR – »funktionsäquivalente Wertpapiere in tokenisierter Form« | 16 |
| e. Übertragung von Wertrechten im Effektenhandel | 17 |
| 2. Zwischenfazit wertpapierzivilrechtliche Voraussetzungen | 19 |
| C. Aufsichtsrechtliche Einordnung von Security-Token | 19 |
| D. Zwischenfazit aufsichtsrechtliche Einordnung von Security-Token | 25 |

| | | |
|------|--|----|
| III. | Sekundärmarkt für Security Token | 27 |
| A. | Der Kapitalmarkt | 27 |
| B. | Transaktionen von Finanzinstrumenten | 30 |
| 1. | Trading (Handel) über zentral organisierte Märkte nach MiFID II | 33 |
| a. | Geregelter Markt (Börse) | 34 |
| b. | Multilaterale Handelssysteme (MTF) | 35 |
| c. | MTF der »Börse Stuttgart« für Kryptowährungen | 39 |
| d. | Organisierte Handelssysteme (OTF) | 42 |
| e. | Systematischer Internalisierer (SI) | 44 |
| f. | Zwischenfazit Handel (Trading) – über zentrale Märkte | 45 |
| 2. | Trading (Handel) über dezentrale Handelsplätze (DEX) | 45 |
| a. | Vertrauenswürdige Technologien als Basis für dezentrale Handelsplätze | 45 |
| b. | Orderbücher von DEX (on-chain/off-chain) ... | 46 |
| c. | Betrieb eines Orderbuches als bewilligungspflichtige Dienstleistung | 49 |
| 3. | Clearing (Abrechnung) der Transaktion | 52 |
| a. | Zentrale Gegenpartei (Central Counter Party, CCP) | 54 |
| b. | Clearingpflichten bei Derivaten | 57 |
| c. | Clearing als bewilligungspflichtige Dienstleistung | 58 |
| d. | Zwischenfazit Clearing | 59 |
| 4. | Settlement (Abwicklung) der Transaktion | 59 |
| a. | Zentralverwahrer nach der Zentralverwahrer-Verordnung (CSDR) | 60 |
| b. | Pflicht zur Einbuchung von Wertpapieren im Effektingiro nach CSDR | 62 |
| 5. | Settlement (Abwicklung) bei dezentralen Handelsplätzen | 63 |
| a. | Settlement über dezentrale Systeme als bewilligungspflichtige Dienstleistung | 71 |
| b. | Zwischenfazit Settlement | 71 |

| | | |
|-----|--|-----|
| | C. Fazit Trading, Clearing und Settlement | 71 |
| IV. | Zum neuen Regulierungsansatz für den Sekundärmarkt von Security-Token | 73 |
| | A. Die notwendigen Funktionen/Rollen eines Sekundär- marktes, welcher auf VT-Systemen aufbaut | 77 |
| | 1. FIAT-Token | 79 |
| | 2. Identität | 79 |
| | 3. Verwahrung/Registrierung | 81 |
| | 4. Der (neue Token-) Zentralverwahrer, der die Rollen Verwahrung/Registrierung übernimmt ... | 83 |
| | B. Zur Anti-These der Unvereinbarkeit von Security-Token mit dem bestehenden Regime ... | 83 |
| V. | Fazit | 85 |
| | Literaturverzeichnis | 89 |
| | Abbildungsverzeichnis | 95 |
| | Sachverzeichnis | 97 |
| | Über den Autor | 103 |

□

