



Krypto-Token und die Distributed-Ledger-Technologie – ein finanzmarktbezogener Überblick

- Die Distributed-Ledger-Technologie (DLT) ist eine potenzielle neue Basistechnologie der Digitalisierung.
- Die Emission von Krypto-Token hat das Potenzial, sich zu einer neuen Finanzierungsform von Start-ups und kleinen und mittleren Unternehmen zu entwickeln.
- Das BMF arbeitet mit anderen Ministerien an der Schaffung eines nationalen Regulierungsrahmens für Krypto-Token, um die Potenziale von DLT und Krypto-Token zu erschließen und Missbrauch zu verhindern.

Einleitung

Die Bundesregierung hat es sich zur Aufgabe gemacht, den digitalen Wandel von Wirtschaft, Arbeit und Gesellschaft so zu gestalten, dass alle davon profitieren. Dies umfasst auch die im Koalitionsvertrag vom 12. März 2018 festgeschriebenen Ziele, das Potenzial der Blockchain-Technologie zu erschließen, Missbrauchsmöglichkeiten zu verhindern und die Rolle der Bundesrepublik als einen der führenden Digitalisierungs- und FinTech-Standorte zu stärken.

Unter Federführung des Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie (BMWi) und des BMF erarbeitet die Bundesregierung derzeit eine umfassende Blockchain-Strategie, die über die in diesem Artikel dargestellten finanzmarktbezogenen Aspekte weit hinausgeht. Dazu haben BMF und BMWi in einem ersten Schritt ein Online-Konsultationsverfahren durchgeführt, das breite Resonanz fand. Der Konsultationsprozess umfasste ein weites Spektrum möglicher Anwendungsfelder: Neben dem Finanzsektor waren dies u. a. die Energiewirtschaft, das Gesundheitswesen, Transport- und Produktionsabläufe in komplexen Lieferketten- und Wertschöpfungs-systemen oder auch der

Mobilitätssektor. Es gingen über 150 Stellungnahmen von Verbänden, Unternehmen, Organisationen, Forschungseinrichtungen und aus der Zivilgesellschaft ein. Diese gilt es nun im Rahmen der bis zum Sommer 2019 erfolgenden Fertigstellung der Strategie zu berücksichtigen. Die Leistungsfähigkeit der Blockchain-Technologie wird hierbei – auch im Vergleich zu anderen Technologien der Digitalisierung – kritisch auf den Prüfstand gestellt. Gleichzeitig wird auch geprüft, ob und wie die Blockchain-Technologie mit anderen Politikzielen vereinbar ist, wie z. B. einem möglichst hohen Niveau an Datenschutz für die Bürgerinnen und Bürger oder einem nachhaltigen Umgang mit Ressourcen, beziehungsweise ob sie der Erreichung dieser Ziele dienlich sein kann.

Die DLT beziehungsweise Blockchain gilt als eine potenzielle neue Basistechnologie der Digitalisierung. Sie ermöglicht die technisch fälschungssichere Speicherung und Verarbeitung von Informationen, Werten und Rechten sowie deren Übertragung. In Deutschland und insbesondere in Berlin hat sich ein weltweit anerkanntes Zentrum für diese Technologie mit hohem Kreativpotenzial gebildet.



Die Distributed-Ledger-Technologie (DLT)

ist eine Technologie zur Aufzeichnung von Informationen über eine auf mehrere Computersysteme verteilte, d. h. dezentrale Datenbank. Regelmäßig beruht DLT auf der Public-Key-Kryptografie, einem kryptografischen System, das Schlüsselpaare verwendet: zum einen öffentliche Schlüssel, die öffentlich bekannt sind und der Identifizierung dienen und zum anderen private Schlüssel, die geheim gehalten werden und zur Authentifizierung und Verschlüsselung verwendet werden.

Blockchain

ist ein Unterfall der DLT, bei der mehrere Informationen zu einem Block zusammengefasst und Blöcke in chronologischer Reihenfolge miteinander unter Einsatz kryptografischer Verfahren verkettet in verteilten Datenbanken gespeichert werden.

Erster praktischer Anwendungsfall der Blockchain war 2009 der Bitcoin. Dieser war ursprünglich entwickelt worden, um Online-Bezahlungen zu erleichtern, ohne dass ein Intermediär, also ein sogenannter vertrauenswürdiger Dritter – in der Regel ein Finanzdienstleister – benötigt wird. Seit 2015 entwickelt sich mit sogenannten Initial Coin Offerings (ICOs) eine neue DLT-basierte Finanzierungsform. ICOs stellen einen Prozess dar, bei dem sich Projektträger oder in der Regel noch sehr junge Unternehmen Kapital für ihre Projekte im Austausch für virtuelle Währungen oder andere Krypto-Token beschaffen. Im Rahmen von ICOs wurde 2018 weltweit ein niedriger zweistelliger Milliardenbetrag an Anlegergeldern eingesammelt. Gleichzeitig erreichte die Marktkapitalisierung von virtuellen Währungen und Krypto-Token Anfang 2018 rund 700 Mrd. €. Im Laufe des Jahres 2018 kam es jedoch zu einem starken Marktrückgang und erheblichen Verlusten bei Anlegerinnen und Anlegern. Dennoch hat die Emission von Krypto-Token das Potenzial, sich zu einer neuen Finanzierungsform von insbesondere neuen beziehungsweise jungen sowie kleinen und mittleren Unternehmen (Start-ups,

KMU) zu entwickeln, sofern ein ausreichender Anlegerschutz und Vertrauen in diese Art der Refinanzierung hergestellt werden können.

Krypto-Token

oder Crypto-Assets sind die digitale, auf Kryptografie und der DLT beruhende Abbildung eines intrinsischen oder wahrgenommenen Wertes. Der Wert kann dabei auf verschiedensten Funktionalitäten, Eigenschaften oder mit dem Token verbundenen Rechten beruhen. Davon abgeleitet lassen sich vereinfacht drei Kategorien von Krypto-Token bilden – wobei viele Token Charakteristika mehrerer Kategorien aufweisen:

1. Zahlungstoken (virtuelle Währungen): Ihnen kommt meist (exklusiv oder u. a.) die Funktion eines privaten Zahlungsmittels zu und sie verfügen regelmäßig über keinen intrinsischen Wert und werden nicht von einer Zentralbank emittiert.
2. Wertpapier(-ähnliche) Token (Equity- und sonstige Investment-Token): Wer diese nutzt, hat mitgliedschaftliche Rechte oder schuldrechtliche Ansprüche vermögenswerten Inhalts, ähnlich wie bei Aktien und Schuldtiteln.
3. Utility-Token (App-Token, Nutzungstoken, Verbrauchstoken): Sie können nur im Netzwerk des Emissionsinstituts zum Bezug von Waren oder Dienstleistungen genutzt werden. Bei Utility-Token finden sich regelmäßig sehr komplexe rechtliche Gestaltungen.

BaFin-Aufsicht bei Krypto-Token und DLT

Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) hat bereits frühzeitig die Entwicklung der DLT und des Marktes für Krypto-Token begleitet. So hat die BaFin im Jahr 2011 Bitcoins und vergleichbare Token mit bestimmungsgemäßer Funktion als privates Zahlungsmittel als Finanzinstrumente in Form von Rechnungseinheiten



gemäß § 1 Abs. 11 Satz 1 Nr. 7 Kreditwesengesetz (KWG) qualifiziert. Im Ergebnis können gewerbsmäßige oder in einem kaufmännischen Umfang betriebene Geschäfte mit Bezug zu Zahlungstoken als erlaubnispflichtige Bank- und Finanzdienstleistung eingestuft werden. Die entsprechenden Institute sind aufgrund ihrer Institutseigenschaft geldwäscherechtlich Verpflichtete nach dem Gesetz zur Verhinderung der Geldwäsche (Geldwäschegesetz, GwG). Damit sind in Deutschland durch das GwG und KWG mit den Risiken aus den Bereichen Geldwäsche- und Terrorismusfinanzierung sowie dem Risiko für Anlegerinnen und Anleger bereits seit 2011 wichtige Risiken von Krypto-Token grundsätzlich adressiert.

Die relative Anonymität von Zahlungstoken ermöglicht potenziellen Missbrauch für kriminelle und terroristische Zwecke. Mit der geldwäscherechtlichen Verpflichtung für den Bank- und Finanzdienstleistungsbereich mit Bezug zu Zahlungstoken wird diese relative Anonymität eingeschränkt: Denn die im Geltungsbereich des GwG tätigen Dienstleister sind verpflichtet, ihre Kundschaft und damit die Personen, die Zahlungstoken nutzen, zu identifizieren und verdächtige Transaktionen der Zentralstelle für Finanztransaktionsuntersuchungen zu melden.

Die Erlaubnispflicht bei Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen in Bezug auf Zahlungstoken dient zudem dem Kunden- und Anlegerschutz, da die betreffenden Institute die für diese geltenden Regeln des Kreditwesengesetzes einzuhalten haben. Wie zahlreiche Anlegerskandale bei internationalen Krypto-Börsen (z. B. MtGox in Japan und Quadriga CX in Kanada) in den vergangenen Jahren zeigen, bestehen gerade bei Dienstleistungen für Krypto-Token erhebliche Risiken für Anlegerinnen und Anleger, denen mit Regeln für eine ordnungsgemäße Geschäftsorganisation begegnet werden könnte. Vor den Risiken von ICOs hat die BaFin bereits im November 2017 gewarnt.¹

Neben der Adressierung der mit ihnen verbundenen Risiken benötigen neue Finanztechnologien zu ihrer Entfaltung vor allem Rechtssicherheit. Neben diversen früheren Veröffentlichungen hat die BaFin daher im Februar 2018 ein wertpapierrechtliches Hinweisschreiben zur Einordnung von ICOs zugrunde liegenden Krypto-Token veröffentlicht.²

Elektronische Wertpapiere und öffentliches Angebot von Krypto-Token

Als erste umzusetzende Maßnahme der Blockchain-Strategie der Bundesregierung haben das Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz und das BMF am 7. März 2019 gemeinsame „Eckpunkte für die regulatorische Behandlung von elektronischen Wertpapieren und Krypto-Token – Digitale Innovationen ermöglichen – Anlegerschutz gewährleisten“³ veröffentlicht. Am 7. Mai 2019 fand dazu eine Anhörung statt. Das Eckpunktepapier dient der Vorbereitung eines Gesetzentwurfs, mit dem insbesondere die elektronische Begebung von Schuldverschreibungen über DLT-Systeme ermöglicht sowie das öffentliche Angebot von bestimmten Krypto-Token reguliert werden soll.

Elektronische Wertpapiere

Nach derzeitiger Rechtslage bedürfen Wertpapiere in Deutschland zu ihrer Entstehung der (papierhaften) Verkörperung eines Rechts in einer Urkunde. Das obengenannte Eckpunktepapier sieht vor, das deutsche Recht generell für elektronische Wertpapiere zu öffnen. Neben dem bewährten System der Wertpapierurkunden soll optional eine elektronische Begebung von Wertpapieren technologieneutral auch im Rahmen eines DLT-Systems ermöglicht werden. Die Öffnung soll sich zunächst auf

¹ Siehe <http://www.bundesfinanzministerium.de/mb/20190611>

² Siehe <https://www.bafin.de/dok/10506450>

³ Siehe <http://www.bundesfinanzministerium.de/mb/20190613>



elektronische Schuldverschreibungen beschränken; die Einführung von elektronischen Aktien soll zu einem späteren Zeitpunkt erfolgen. Die Vorteile des Verzichts auf Wertpapierurkunden bei elektronischen Wertpapieren liegen in der Verringerung des zeitlichen und finanziellen Aufwands für die Emissionshäuser von Wertpapieren; zudem wird im Hinblick darauf, dass andere EU-Mitgliedstaaten sowie die Schweiz „papierlose“ Wertpapiere ermöglichen, die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Deutschland gestärkt. Gleichzeitig ist der Verzicht auf Wertpapierurkunden notwendige Voraussetzung, um Wertpapiere im Rahmen von DLT-Systemen zu ermöglichen.

Elektronische Wertpapiere sollen nach dem Vorbild des Bundesschuldenwesengesetzes durch Eintragung in ein Register entstehen; d. h. die Dokumentationsfunktion der Wertpapierurkunde soll bei elektronischen Wertpapieren durch Erfassung der Rechte in einem elektronischen Wertpapierregister ersetzt werden. Die Kernelemente des Wertpapiers, die Legitimationsfunktion (dies bedeutet: An die Innehabung des Papiers ist die Rechtsvermutung zugunsten des Gläubigers geknüpft), die Liberationswirkung (dies bedeutet: Durch die Leistung an die Person, die das Papier besitzt, werden der Schuldner oder die Schuldnerin von der Leistungspflicht befreit, es sei denn, eine positive Kenntnis von der Nichtberechtigung liegt vor) und die Übertragungsfunktion (dies bedeutet: Das Recht aus dem Papier folgt dem Recht am Papier) sollen bei elektronischen Wertpapieren durch die Eintragung im Register gewährleistet sein. Daher müssen an die Verlässlichkeit der Registerführung und die Richtigkeit des Registerinhalts hohe Anforderungen gestellt werden, um die Authentizität (d. h. Feststellung der Urheberschaft) und die Integrität (d. h. Unverfälschtheit seit der Herstellung) der Wertpapiere sicherzustellen.

Um Manipulationsmöglichkeiten zu vermeiden, soll grundsätzlich nicht das jeweilige Emissionsinstitut selbst das Wertpapierregister führen können, sondern die Registerführung soll durch eine zentrale staatliche oder eine unter staatlicher Aufsicht stehende Stelle erfolgen. Wenn bei Verwendung

von DLT-Systemen ausgeschlossen ist, dass Eintragungen im Wertpapierregister unbefugt verändert werden, d. h. Authentizität und Integrität der Wertpapiere durch die Technik in gleicher Weise sichergestellt ist wie durch bewährte Systeme und Verfahren, wird in dem Eckpunktepapier zur Diskussion gestellt, dass auch das Emissionshaus selbst oder ein von ihm beauftragter Dritter das Register führt.

Öffentliches Angebot von Krypto-Token

Im Rahmen von ICOs wurden in den vergangenen Jahren in erheblichen Umfang Krypto-Token angeboten, die, obwohl sie faktisch zu Anlage- beziehungsweise Finanzierungszwecken dienen und an Handelsplätzen handelbar sind, oftmals aufsichtsrechtlich nicht als Wertpapiere, Vermögensanlagen oder sonstige Finanzinstrumente eingeordnet werden können. Damit fällt das öffentliche Angebot dieser Token – anders als die zukünftige Emission von elektronischen Schuldverschreibungen – nicht unter die bestehenden kapitalmarktrechtlichen Vorschriften. Es besteht derzeit in der Regel keine gesetzliche Verpflichtung zur Veröffentlichung eines Prospekts oder Informationsblatts vor dem öffentlichen Angebot dieser Krypto-Token. Die gleichwohl regelmäßig veröffentlichten sogenannten Whitepaper stellen keine vergleichbaren Informations- und Haftungsdokumente dar. Sie enthalten zumeist nur unzureichende Angaben u. a. zum Projekt, zu den Risiken, zu den mit den Token verbundenen Rechten und zu potenziellen Interessenkonflikten. Sie ermöglichen regelmäßig keine informierte Investitionsentscheidung. Gleichzeitig birgt die Anlage in Krypto-Token erhebliche Risiken. Die Notwendigkeit, angemessene Risikoaufklärungspflichten zu schaffen, wird auch von der europäischen Finanzaufsichtsbehörde ESMA in ihrer Empfehlung an die europäischen Institutionen zu ICOs und Crypto-Assets vom 9. Januar 2019 betont.⁴

⁴ Siehe Advice to the European Union Institutions on initial coin offerings and crypto-assets, ESMA-157-1391, <http://www.bundesfinanzministerium.de/mb/20190614>



Vor diesem Hintergrund wird im Eckpunktepapier die Regulierung des öffentlichen Angebots dieser Token zur Diskussion gestellt. So könnte gesetzlich bestimmt werden, dass ein öffentliches Angebot erst erfolgen darf, wenn die Anbieterfirma zuvor ein nach gesetzlichen Vorgaben erstelltes Informationsblatt veröffentlicht, dessen Veröffentlichung die BaFin gestattet hat.

Umsetzung der Änderungsrichtlinie zur Vierten EU-Geldwäscherichtlinie

Mit der stärkeren Verbreitung von virtuellen Währungen und anderen Krypto-Token sind die damit verbundenen Mißbrauchsrisiken gestiegen. Die G20-Staaten haben daher Anfang Dezember 2018 vereinbart, Krypto-Token zum Zweck der Bekämpfung von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung zu regulieren. Auch die Änderungsrichtlinie zur Vierten EU-Geldwäscherichtlinie (EU) 2018/843 trägt u. a. dieser Zielstellung Rechnung. Zur Bekämpfung der Geldwäsche und der Terrorismusfinanzierung sollen bestimmte Dienstleistungsunternehmen zur Einhaltung geldwäscherechtlicher Anforderungen verpflichtet und dabei von den zuständigen Behörden überwacht werden.

Die Richtlinie sieht vor, dass Dienstleister, die virtuelle Währungen in gesetzliche Währungen und umgekehrt tauschen, sowie Anbieter von elektronischen Geldbörsen geldwäscherechtlich Verpflichtete sein sollen. Das Angebot elektronischer Geldbörsen umfasst Dienste zur Sicherung privater kryptografischer Schlüssel im Namen ihrer Kundschaft, um virtuelle Währungen zu halten, zu speichern und zu übertragen. Der Begriff der „virtuellen Währung“ wird dabei vom europäischen Gesetzgeber weit gefasst. Nach den Erwägungsgründen der Richtlinie sollen alle potenziellen Anwendungsfälle von virtuellen Währungen abgedeckt werden. Als Beispiel wird auch die Verwendung als Investition aufgeführt.

In Deutschland sind Dienstleister, die den Umtausch von virtuellen Währungen in gesetzliche Währungen und umgekehrt, aber – über die Richtlinie hinausgehend – auch in andere virtuelle Währungen anbieten, bereits heute regelmäßig als Finanzdienstleistungsunternehmen erfasst und damit auch Verpflichtete nach § 2 Abs. 1 Nr. 2 GwG. Geldwäscherechtlich und aufsichtsrechtlich bisher nicht in Deutschland erfasst ist allerdings der gewerbliche Handel von Krypto-Token, die keine Eigenschaften von Zahlungstoken aufweisen und auch nicht unter die sonstigen Kategorien der Finanzinstrumente in § 1 Abs. 11 Satz 1 KWG fallen, sowie die Verwahrung von kryptografischen Schlüsseln und virtuellen Währungen.

Das BMF hat am 20. Mai 2019 die Verbändeanhörung zum Gesetzentwurf zur Umsetzung der Änderungsrichtlinie zur Vierten EU-Geldwäscherichtlinie eingeleitet. In Umsetzung der Vorgaben der Richtlinie zu virtuellen Währungen sieht der Gesetzentwurf zur Erfassung aller Verwendungsformen von virtuellen Währungen die Schaffung eines neuen Begriffs „Kryptowert“ vor. Kryptowerte sind demnach digitale Darstellungen eines Wertes, der von keiner Zentralbank oder öffentlichen Stelle emittiert wurde oder garantiert wird und nicht den gesetzlichen Status einer Währung oder von Geld besitzt, aber von natürlichen oder juristischen Personen aufgrund einer Vereinbarung oder tatsächlichen Übung als Tausch- oder Zahlungsmittel akzeptiert wird oder Anlagezwecken dient und der auf elektronischem Wege übertragen, gespeichert und gehandelt werden kann. Damit werden nicht nur Zahlungstoken erfasst, sondern auch Krypto-Token, die Anlagezwecken dienen, unabhängig davon, ob diese auch z. B. als Wertpapier oder Vermögensanlage zu qualifizieren sind. Weiterhin sieht der Gesetzentwurf das Kryptoverwahrgeschäft als neue Finanzdienstleistung sowie den Kryptowert als neues Finanzinstrument vor. Dies führt zusammen mit den bestehenden Regelungen in § 1 Abs. 1a KWG und § 2 Abs. 1 Nr. 2 GwG dazu, dass die jeweiligen Dienstleister nun konkret durch Anknüpfung an das Geschäft mit Kryptowerten als erlaubnispflichtige Finanzdienstleistungsinstitute geldwäscherechtlich Verpflichtete werden.



Steuerliche Behandlung von Krypto-Token

Neben der kapitalmarktrechtlichen Regulierung von Krypto-Token stellt sich das BMF auch den mit diesen verbundenen steuerrechtlichen Herausforderungen. Zur umsatzsteuerlichen Behandlung von „virtuellen Währungen“ ist bereits am 27. Februar 2018 ein BMF-Schreiben⁵ veröffentlicht worden. Für die ertragsteuerliche Einordnung diverser Sachverhalte im Zusammenhang mit virtuellen Währungen arbeitet das BMF derzeit an einer Verwaltungsanweisung, die allen Beteiligten Orientierung für die Praxis geben soll. Vor der Veröffentlichung des BMF-Schreibens muss der Entwurf mit den obersten Finanzbehörden der Länder abgestimmt werden.

Fazit

Deutschland ist im Bereich DLT und Krypto-Token im internationalen Vergleich gut aufgestellt. Insbesondere Berlin hat sich als weltweit anerkannter

Standort für die Weiterentwicklung dieser Technologie etabliert. Mit der bestehenden Erlaubnispflicht für gewerbliche Finanzdienstleistungen mit Zahlungstoken sind in Deutschland, anders als in anderen Ländern, die Risiken im Bereich der Geldwäsche und des Schutzes der Anlegerinnen und Anleger bereits im erheblichen Umfang adressiert. Mit dem Gesetzentwurf zur Umsetzung der Änderungsrichtlinie zur Vierten EU-Geldwäscherichtlinie werden die Präventionssysteme gegen Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung sowie der Anleger- und Kundenschutz auch im Bereich Krypto-Token weiter verbessert. Gleichzeitig schafft die vorgesehene Einführung von elektronischen Wertpapieren den notwendigen Rechtsrahmen, um weitere DLT-Innovationen in Deutschland zu ermöglichen. Mit der zur Diskussion gestellten Regulierung des öffentlichen Angebots bestimmter Krypto-Token wird zudem eine weitere Erhöhung des Schutzniveaus angestrebt. Mit diesen ergriffenen und noch geplanten Maßnahmen im Bereich Krypto-Token leistet das BMF einen wichtigen Beitrag, damit Deutschland auch weiterhin im Wettbewerb um DLT-basierte Innovationen eine führende Rolle einnehmen kann und gleichzeitig Verbraucherinnen und Verbraucher geschützt werden.

⁵ III C 3 – S 7160-b/13/ 10001 (2018/0018436), siehe <http://www.bundesfinanzministerium.de/mb/20190615>