

Michael Jünemann / Johannes Wirtz

ICO: Rechtliche Einordnung von Token – Teil 2

Nachdem wir im ersten Teil dieses Aufsatzes¹⁾ kurz auf die technische Ausgestaltung von Token und die rechtliche Einordnung von Security Token eingegangen sind, sollen in diesem zweiten Teil die Currency Token und Utility Token näher untersucht werden. Auf technische Unterscheidungen (soweit überhaupt vorhanden) soll dabei nicht eingegangen werden.

Currency Token

Den Ursprung der Diskussion um die Regulierung von Token und Coins legte der Bitcoin. Er ist zwar technisch ein Coin, rechtlich wird insoweit aber kein Unterschied gemacht, sodass wir ihn im Rahmen der Besprechung von Currency Token behandeln. Die anfänglich gebräuchlichste Form von Token waren die Currency Token²⁾, die den klassischen Begriff der Kryptowährung oder virtuelle Währung erfüllen. Zu dem rechtlichen Begriff der Currency Token zählt man auch Ether³⁾ und Ripple⁴⁾. Wesentliches Merkmal ist der Geldersatzcharakter. Sie sollen als dezentrale, das heißt nicht-staatliche, Ersatzwährung dienen.⁵⁾ Es gibt keine zentrale Stelle, die den Token annimmt oder einlöst.

Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht hat sich bereits an verschiedenen Stellen zu Currency Token geäußert,⁶⁾ sodass aus Verwaltungssicht jahrelang eine Art Rechtssicherheit bei der aufsichtsrechtlichen Einordnung bestand. Diese wurde jedoch durch ein Urteil des Kammergerichts Berlin im September 2018⁷⁾ erschüttert. Seitdem hat sich die rechtliche Unsicherheit deutlich erhöht.

Die zivilrechtliche Einordnung bereitet bei Currency Token gewisse Schwierigkeiten, da ihnen kein Recht innewohnt. Nach der herrschenden Meinung handelt es sich bei Currency Token nicht um Geld.⁸⁾

Mangels Forderungsgegner handelt es sich nicht um Forderungen und mangels Körperlichkeit nicht um Sachen i.S.d. § 90 BGB.⁹⁾ Ebenso handelt es sich nicht um eine urheberrechtlich geschützte Software oder persönliche geistige Schöpfung; es besteht auch kein anderes Recht am Currency Token; es besteht allein die faktische Möglichkeit des Zugriffs.¹⁰⁾ Es wird aber diskutiert, ob es sich um ein Wirtschaftsgut handelt, das vom Eigentumsschutz des Art. 14 GG¹¹⁾ oder als sonstiges Recht durch § 823 Abs. 1 BGB¹²⁾ geschützt wird. Der Eigentumsbegriff des Art. 14 GG ist weiter als der (Sach-)Eigentumsbegriff des BGB und erfasst unter anderem auch Forderungen.¹³⁾ Letztendlich bleibt für das Zivilrecht nur die Einstufung als sonstiger Gegenstand.¹⁴⁾

Zivil- und aufsichtsrechtliche Einordnung

Trotz der schwierigen zivilrechtlichen Erfassung von Token bestand nach den Verlautbarungen der BaFin Klarheit, dass es sich bei Bitcoin und damit wohl auch allgemein bei Currency Token aufsichtsrechtlich um Rechnungseinheiten und damit um Finanzinstrumente im Sinne des KWG handelt. Von der Literatur wurde diese Ansicht – nach anfänglichen Diskussionen – lange Zeit anerkannt.

Rechnungseinheiten: Die rechtliche Einordnung in Deutschland hat die BaFin bereits recht früh vorgenommen. 2013

stellte sie fest, dass es sich bei Bitcoin um Rechnungseinheiten handelt.¹⁵⁾ Rechnungseinheiten werden in § 1 Abs. 11 Satz 1 Nr. 7 KWG neben Devisen als Finanzinstrumente qualifiziert, ohne selbst dort oder anderswo legaldefiniert zu werden.¹⁶⁾ Auch die Literatur tut sich mit einer Definition schwer; häufig wird auf eine Definition verzichtet.¹⁷⁾ Es lässt sich sagen, dass Rechnungseinheiten mit Devisen vergleichbar sein müssen.¹⁸⁾ Eine Vergleichbarkeit mit Devisen kann darin gesehen werden, dass es eine Akzeptanz als Zahlungsmittel am Markt gibt.¹⁹⁾ Das klassische Beispiel für eine Rechnungseinheit ist das Sonderziehungsrecht des IWF,²⁰⁾ einer künstlichen Währungseinheit, die nicht an den Devisenmärkten gehandelt wird.²¹⁾

Die BaFin und weite Teile der Literatur folgern daraus, dass Currency Token unter den Begriff der Finanzinstrumente i.S.d. KWG²²⁾ fallen und ihr Handel dem Erlaubnisvorbehalt des § 32 KWG unterliegt.²³⁾ Die BaFin setzt ihre Verwaltungspraxis bisher konsequent um. Sie verfügte zum Beispiel im April 2017 und Ende Januar 2018 zwei verschiedenen Kryptobörsen die Einstellung der unerlaubt betriebenen Geschäfte.²⁴⁾

Teilweise wird die Subsumtion von Bitcoin unter den Rechnungseinheitenbegriff abgelehnt.²⁵⁾ Der Begriff der Rechnungseinheit werde von der BaFin zu weit verstanden. Besonders harsch äußert das Kammergericht Berlin diese Kritik und spricht insoweit sogar von einer „Überspannung“ des Aufgabenbereichs der BaFin.²⁶⁾ Das Kammergericht lehnt die Einordnung des Bitcoin als Rechnungseinheit im Wesentlichen aufgrund der

fehlenden „allgemeinen Anerkennung und der entsprechenden vorhersehbaren Wertbeständigkeit“ ab. Dies würde die Heranziehung von Bitcoin zur Vergleichbarkeit verschiedener Waren oder Dienstleistungen unmöglich machen.²⁷⁾

Ablehnung der Einordnung als Rechnungseinheit

Als weitere Gründe für die Ablehnung der Einordnung als Rechnungseinheit wird in der Literatur aufgeführt, dass der Tatbestand nur Rechnungseinheiten i.e.S. erfasse. Für diese bedürfe es einer Forderung gegenüber einem Emittenten.²⁸⁾ Ob der Begriff nach dem Wunsch des Gesetzgebers aber tatsächlich an eine Forderung gegenüber einem Emittenten geknüpft ist, ist derzeit noch unklar. Zwar sind die typischen Beispiele zentralistisch (Sonderziehungsrechte des IWF und ECU); jedoch kann dies auch nur eine zufällige Gemeinsamkeit und kein hartes Tatbestandsmerkmal sein.

Zentraler erscheint, dass Rechnungseinheiten i.e.S. bloße Rechengrößen sind, durch die der Wert von Gütern ausgedrückt werde.²⁹⁾ Die vom Kammergericht Berlin herangezogenen hohen Kursschwankungen des Bitcoin können hier aber als Argument gegen eine Rechnungseinheit nicht überzeugen. Auch eine Vielzahl von Devisen unterliegt Kursschwankungen.

Allerdings fehlt dem Bitcoin – und anderen Currency Token noch viel mehr – eine zentrale Stelle, die den Wert feststellt (bei Devisen werden Kurse etwa durch die EZB ermittelt und veröffentlicht).³⁰⁾ Es gibt verschiedene Handelsplattformen für Bitcoin, die jedoch unterschiedliche Bewertungen vornehmen und teilweise eine unklaren Regulierungszustand haben. Zudem haben die Schwankungen der Kurse virtueller Währungen in letzter Zeit eher abgenommen, was auch als Ende eines Preisfindungsprozesses für diese neue Einheit verstanden werden kann.

Richtigerweise muss man jedoch auch den Sinn der Regulierung von Rechnungseinheiten in die Auslegung mitein-

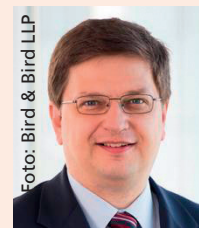
beziehen. Diese münden in den allgemeinen Finanzmarktregulierungszielen. Betrachtet man diese (etwa Vertrauen in das Funktionieren der Märkte, Anlegerschutz), so wird die Regulierung als Rechnungseinheit und die Vergleichbarkeit mit Devisen für Currency Token ersichtlich.³¹⁾

E-Geld: Breite Einigkeit besteht darüber, dass es sich bei Currency Token (meist im Rahmen der Betrachtung von Bitcoin) nicht um E-Geld i.S.d. § 1 Abs. 2 S. 3 ZAG handelt.³²⁾ Es fehlt an einer Forderung gegen einen Emittenten.³³⁾ Hier zeigt sich, dass die genaue Ausgestaltung wichtig ist: Ein Token kann ohne Weiteres auch so ausgestaltet werden, dass er bei einem Emittenten in Zentralbankgeld (Fiatgeld³⁴⁾) zurückgetauscht werden kann. Dies ist bei dezentralen Netzwerken wie dem Bitcoin nicht der Fall, bei einem emittentengetriebenen Token jedoch möglich.

Genauere Ausgestaltung wichtig

Bei emittentengetriebenen Token kann die Einordnung als E-Geld auch daran scheitern, dass die Token nur durch den Emittenten angenommen oder nur gegen andere Token ausgegeben werden. Für E-Geld wäre aber die Annahme durch Dritte (sogenannte Drittakzeptanz)³⁵⁾ sowie die Ausgabe gegen Zahlung eines Geldbetrages erforderlich.³⁶⁾ So pauschal der Ausschluss der E-Geld-Eigenschaft bei Currency Token häufig gemacht wird, so genauer muss man bei einem ICO (Initial Coin Offering) hinsehen. Da anders als im dezentralen Netz des Bitcoin hier ein Emittent den Token ausgibt, können bereits Kleinigkeiten dazu führen, dass E-Geld emittiert wurde.

Wertpapier oder Vermögensanlage: Auch ein Token, bei dem es sich um eine Rechnungseinheit handelt, kann gleichzeitig ein Wertpapier sein.³⁷⁾ Currency Token sind jedoch als eine Art Zahlungsinstrument in der Regel vom Wertpapierbegriff ausgeschlossen.³⁸⁾ Zahlungsinstrumente erfassen insoweit Bargeld, Schecks und andere liquide Mittel, die üblicherweise als Zahlungsinstrumente verwendet wer-



Dr. Michael Jünemann

Partner, Head of Banking & Finance Germany, Bird & Bird LLP, Frankfurt am Main



Johannes Wirtz

Associate, Banking & Finance, Bird & Bird LLP, Frankfurt am Main

Den Ursprung der Diskussion um die Regulierung von Token und Coins legte der Bitcoin. Er ist zwar technisch ein Coin, rechtlich wird insoweit aber kein Unterschied gemacht, sodass die Autoren ihn im Rahmen des Beitrags besprechen. Der mehrteilige Beitrag untersucht die aufsichtsrechtliche Einordnung von Token, die im Wege eines Initial Coin Offering (ICO) beziehungsweise Initial Token Sale (ITS) herausgegeben werden, und in welchem Verhältnis die bisherigen Kategorien von Wertpapieren und Vermögensanlagen zu den neuen Erscheinungen von Security Token, Utility Token und Currency Token stehen. Nachdem der erste Teil sich mit der Einordnung und Ausgestaltung von Security Token befasst hat, sollen im vorliegenden zweiten Teil Currency Token und Utility Token näher untersucht werden. (Red.)

* Die Autoren danken Timo Förster für dessen Unterstützung.

den.³⁹⁾ Bitcoin zum Beispiel hat der EuGH (allerdings in einer Vorlage zur Umsatzsteuerpflicht) als „vertragliches Zahlungsmittel“ eingestuft.⁴⁰⁾ Zwar werden die meisten Bitcoin Transaktionen zu Spekulationszwecken vorgenommen,⁴¹⁾ jedoch reicht die reine Gewinnerwartung durch einen Zweitmarkt nicht aus, um die Wertpapiereigenschaft zu begründen. Die BaFin hat Bitcoin bisher zu Recht nicht auch als Wertpapier eingestuft.

Da Currency Token in der Regel nicht verzinst werden oder sonstige Einnahmen generieren, handelt es sich auch nicht um eine Vermögensanlage. Außerdem handelt es sich bei Currency Token nicht um

Wertpapiere.⁴²⁾ Auch gibt es bis auf Weiteres keine Änderung der Verwaltungspraxis der BaFin. Untersagungen sind weiter zu erwarten. Die strafrechtliche Verfolgbarkeit ist allerdings infrage gestellt. Es bleibt spannend, wie die Verwaltungsgerichte entscheiden werden.

Symbol für Rechte- und Pflichtenverhältnis

Bei Utility Token, auch Nutzungs-Token genannt,⁴³⁾ handelt es sich um eine Art digitaler Gutschein für Waren oder Dienstleistungen.⁴⁴⁾ Hierbei verspricht der Herausgeber eine Leistung oder die Lieferung einer Ware bei Einlösung des Token.

Auch der Utility Token stellt ein Symbol für ein Rechte- und Pflichtenverhältnis zwischen Herausgeber und Erwerber dar. Der Herausgeber verspricht dem Erwerber eine zukünftige Leistung, die im Whitepaper oder den Nutzungsbedingungen näher konkretisiert sein kann. Der klassische Papiergutschein wird als sogenannte kleines Inhaberpapier beziehungsweise Inhaberzeichen i.S.d. § 807 BGB angesehen.⁴⁵⁾ Diese Wertung wird auch auf Geschenkkarten (Gift Cards) übertragen, die elektronisch aufgeladen sind.⁴⁶⁾ Bei Token hingegen ist eine Übertragung dieser Wertung schwierig, da es an einer Urkunde mangelt. Während die (Gutschein-)Daten bei Geschenkkarten auf diesen gespeichert werden und so Sachqualität entsteht,⁴⁷⁾ bleiben Token ohne Verkörperung. Entsprechend kommt dem Token keine eigene Rechtsqualität zu, sondern er repräsentiert das unterliegende Recht.

Soweit der Utility Token nur vom Emittenten, nicht aber von Dritten, angenommen wird und nur der Emittent die versprochene Leistung erbringt, scheidet eine Einordnung als E-Geld aus.⁴⁸⁾

Der reine Utility Token unterliegt auch keiner kapitalmarktrechtlichen Regulierung. Es handelt sich weder um ein Wertpapier noch um eine Vermögensanlage. Diese Auffassung deutet auch die BaFin in ihrem Hinweisschreiben⁴⁹⁾ an. Mit dem Hinweis, dass die reine Bezeichnung eines Token als „Utility Token“ für die

rechtliche Einordnung nicht entscheidend ist,⁵⁰⁾ stellt sie implizit klar, dass ein als echter Utility Token ausgestalteter Token kein Wertpapier ist. Es verbleibt die Frage, wie ein echter Utility Token ausgestaltet sein muss, um weder Wertpapier noch Vermögensanlage zu sein.

Zwar hat der Utility Token für manche (gegebenenfalls auch für die meisten) Erwerber eine Investmentkomponente, denn die Erwerber hoffen, am Zweitmarkt den Token (gewinnbringend) zu handeln.⁵¹⁾ Die Gewinnerwartung des Erwerbers ist jedoch für die Beurteilung, ob ein Wertpapier vorliegt, irrelevant. Es bleibt bei den bereits in Teil 1 dieses Beitrags dargestellten Anforderungen. Auch bei dem Utility Token ist die Handelbarkeit an den Kapitalmärkten nicht in ausreichender Form gegeben (Vergleich bereits in Teil 1 dieses Beitrags⁵²⁾).

Utility Token als Gutschein

Utility Token sind als eine Art Gutschein nicht mit den in § 2 Nr. 1 WpPG beziehungsweise § 2 Abs. 1 WpHG beispielhaft aufgezählten Wertpapieren vergleichbar.⁵³⁾ Die Unvergleichbarkeit mit Aktien und Anleihen ist offensichtlich. Der Utility Token spiegelt zudem keine Geldforderung gegen den Herausgeber wider.⁵⁴⁾ Er dient als Gutschein, der gegen eine Ware oder Dienstleistung eingelöst werden kann. Damit entspricht auch seine Handelbarkeit an einer Kryptobörse dem Handeln mit einer Ware, nicht mit einem Wertpapier. Das Kapitalmarktrecht dient aber mit seinen Offenlegungsvorschriften der Anlage-, nicht aber der Ge- und Verbrauchersentscheidung.⁵⁵⁾ Der für die Wertpapierdefinition offengehaltene Beispieldes des § 2 Abs. 1 WpPG beziehungsweise § 2 Nr. 1 WpPG dient zur Einordnung von Finanzinnovationen.⁵⁶⁾ Er soll das Gesetz zukunftsfähig und den Wertpapierbegriff nicht zu starr machen, aber nicht zu einem Übergreifen der Kapitalmarktregulierung in den Bereich des Waren- und Dienstleistungsaustausches oder des allgemeinen Verbraucherschutzes führen.

Unbeachtlich ist auch die Frage, ob der Token bereits einsetzbar ist oder die ver-

sprochene Leistung erst zu einem späteren Zeitpunkt angeboten wird.⁵⁷⁾ Denn durch diesen Umstand ändert er nicht seine eigentliche Bestimmung, gegen eine Ware oder Dienstleistung eingetauscht zu werden. Es kommt nicht dazu, dass er hierdurch ein vermögensmäßiges Recht schuldrechtlicher Natur verkörpert und/oder eine finanzielle Rendite versprochen wird. Entsprechend weicht er von dem der Einordnung von Finanzinnovationen dienenden Beispieldes des § 2 Abs. 1 WpPG beziehungsweise § 2 Nr. 1 WpPG in einem wesentlichen Punkt ab. Anderenfalls würde die Einordnung als Wertpapier der Beliebigkeit unterfallen. Jede Form der elektronisch erfassten Vorleistung könnte so zu einem für das Kapitalmarktrecht relevanten Vorgang werden, wenn Fungibilität hinzutritt.

Verbraucherschutz und Gewinnerwartung

Auch unter Verbraucher- beziehungsweise „Anleger“-Schutzgesichtspunkten ist ein Utility Token nicht mit einem Wertpapier vergleichbar und somit eine Erfassung als Wertpapier nicht erforderlich.⁵⁸⁾ Schließlich investiert der Erwerber nicht in ein Instrument, das ihm eine von der ausgebenden Stelle zu leistende Rendite einbringen soll, sondern in einen Gutschein, den er für eine Ware oder einen Dienst einlösen kann. Jegliche Renditeerwartungen des Erwerbers beziehen sich auf die Hoffnung auf einen Zweitmarkt, nicht aber auf die Eigenschaften des Utility Token.⁵⁹⁾ Schutz der Erwerber hinsichtlich ihrer Rechte und Ansprüche aus dem Nutzungsvertrag müssen zivilrechtlich verbraucherschutzrechtliche Vorschriften und das AGB-Recht leisten.⁶⁰⁾

Im Schrifttum findet sich eine Ansicht, nach der Utility Token dann unter die Wertpapierregulierung fallen sollen, wenn das maßgebliche Motiv eines vernünftigen Erwerbers des Token eine Gewinnerwartung ist⁶¹⁾ oder auf die Gewinnerzielungsmöglichkeit hingewiesen wird.⁶²⁾ Es wird dem Herausgeber der Utility Token ein gewisser Gestaltungsspielraum bei der Ausgestaltung gegeben. Enthalte das Whitepaper und die sonsti-



gen Werbematerialien Aussagen, die eine Gewinnerwartung begründen, läge ein Wertpapier vor; würden keine Aussagen in diese Richtung gemacht, läge kein Wertpapier vor.⁶³⁾ Teilweise soll ein Wertpapier vorliegen, wenn allgemein bekannt wäre, dass die Erwerber eine Gewinnerwartung haben.⁶⁴⁾

Diesem Ergebnis ist entgegenzutreten. In der Schriftenreihe der BaFin wird ausgeführt, Token würden nicht nach „Marketingergwägungen“ reguliert.⁶⁵⁾ Es mag sein, dass die US-Wertpapierbestimmungen durch die SEC (Securities and Exchange Commission) unter Anwendung des Howey-Tests⁶⁶⁾ die Gewinnerwartung als ein Kriterium für Wertpapiere ansehen. Dies entspricht jedoch nicht dem deutschen – und europäischen – Wertpapierbegriff. Dieser ist durch die drei Kriterien Standardisierung, (kapital-)marktmäßige Handelbarkeit und Übertragbarkeit abschließend definiert. Hinzu kommt, gerade für die Einordnung von Finanzinnovationen, die Vergleichbarkeit mit den klassischen, beispielhaft im Gesetz genannten Wertpapieren:⁶⁷⁾ Aktien, mit Aktien vergleichbare Anteile an Unternehmen und Schuldtitel. Untersucht man diese drei Typen, so liegt keinem eine allein durch Kurssteigerungen begründete Gewinnerwartung des Erwerbers zugrunde. Aktien stellen Mitgliedschaftsrechte dar,⁶⁸⁾ mit Aktien vergleichbare Anteile versetzen den Erwerber in eine ähnliche wirtschaftliche Lage;⁶⁹⁾ Schuldtitel gewähren Geldforderungen.⁷⁰⁾ Eine Rendite wird daher regelmäßig durch Zahlungen des Emittenten erwartet.

Utility Token mit Gewinnerwartungen

Ein Utility Token, der mit (beworbenen) Gewinnerwartungen durch einen Verkauf am Zweitmarkt ausgestattet ist, ist mit diesen Typen nicht vergleichbar: Er gewährt kein Mitgliedschaftsrecht oder eine ähnliche wirtschaftliche Lage und begründet keine Geldforderung, er gewährt nur ein gutscheingleiches Recht auf eine Nichtgeldleistung. Der erwartete Gewinn stammt dabei nicht von dem Emittenten, sondern kann nur durch Drit-

te außerhalb des Verantwortungsbereiches des Emittenten geleistet werden.

Es kommt daher nicht wie bei Wertpapieren auf die Bonität des Emittenten an, sondern auf dessen Fähigkeit die im Gut-schein wiedergegebene Leistung oder Ware zur Verfügung zu stellen und auf den Willen eines bis dahin unbeteiligten Dritten, einen gewissen Kaufpreis für den Utility Token zu zahlen. Dies ist daher keine Frage der Kapitalmarktregulierung, sondern gegebenenfalls des Vertragsrechts.⁷¹⁾ Eine direkte Beteiligung am Unternehmenserfolg enthält der Utility Token gerade nicht. Es ist daher mit einer Ware zu vergleichen, die nicht unter den Wertpapierbegriff fällt. Zudem wird auch der Bitcoin überwiegend auf spekulativer Basis gehandelt.⁷²⁾ Dennoch hat die BaFin ihn nicht als Wertpapier eingestuft. Auch andere Dinge werden mit Gewinnerwartung an einem Zweitmarkt gehandelt, ohne als Wertpapier qualifiziert zu werden.

Ein Utility Token, der keine Zinsen, Gewinnbeteiligung oder sonstigen Barausgleich verspricht, fällt auch nicht unter den Begriff der Vermögensanlage. Da die Auffangtatbestände des VermAnlG den Utility Token nicht erfassen, fällt der Utility Token aus dem Prospektrecht heraus. Ein echter Utility Token ist so ausgestaltet, dass er nicht vom Kapitalmarktrecht erfasst wird.

Hybride Formen sind keine vierte Kategorie

In der Praxis kommen neben den Reinformen der behandelten Token hybride Formen vor.⁷³⁾ Ob und inwieweit ein Token der jeweiligen Kategorie noch entspricht und wann eine andere Behandlung erfolgen muss, muss am Einzelfall anhand der vorgestellten Kriterien geprüft werden. Hybride Formen sind daher keine vierte Kategorie von Token, sondern lediglich ein Hinweis auf die stets erforderliche rechtliche Abgrenzung der Anwendungsbereiche verschiedener gesetzlicher Regelungen. Allein der Umstand, dass ein Utility Token von einem Erwerber mit Gewinnerwartung erworben wird, macht

ihn jedoch nicht zu einem hybriden Utility-Investment-Token⁷⁴⁾; das durch den Token vermittelte Recht ist insoweit entscheidend.

Die Analyse der Tokenkategorien hat aufgezeigt, dass es Token in verschiedenen Formen gibt. Basierend auf den oben gefundenen Ergebnissen können Konsequenzen für die einzelnen Beteiligten (Kryptobörsen, Wallets, Emittenten, Erwerber) gezogen werden.⁷⁵⁾ Die sich an diese Darstellung anschließenden Fragen lauten insbesondere: Welche Tätigkeiten (Herausgabe, Verwahrung, Handel) sind in welcher Form erlaubnispflichtig? Wann greift das Geldwäscherecht ein?⁷⁶⁾ Welche Informationspflichten bestehen? Welche verbraucherrechtlichen Regelungen sind zu beachten? Kommt AGB-Recht zur Anwendung?

Man kann abschließend feststellen, dass die klassischen Begrifflichkeiten und Kategorien ihre Gültigkeit auch im vermeintlich unregulierten Bereich des Einsatzes der Blockchain haben. Es bedarf nicht zwingend eines gesetzgeberischen Aktes, um Token regulatorisch und auch sonst rechtlich angemessen zu erfassen.

Kommt es zu einer gesetzgeberischen Regelung, ist davon auszugehen, dass sie die derzeitige Rechtsqualität von Token aktiv ändert und eine gesetzliche Sonderregelung darstellen wird, die wahrscheinlich nicht ohne neue Abgrenzungsprobleme zum bisherigen dogmatisch bereits durchdrungenen System und zu den europäischen Richtlinien bleiben wird. Dies wird dann auch nicht ohne Übergangsregelungen erfolgen können.

Ob ein nationaler Alleingang (wie beispielsweise in Malta⁷⁷⁾) sinnvoll ist, darf aufgrund der internationalen Perspektive von Token bezweifelt werden. Ungeachtet der rechtlichen Klarheit wäre dennoch eine über das Hinweisschreiben und über einen Beitrag in ihrer Schriftenreihe hinausgehende Klarstellung der BaFin zur Abgrenzung zwischen kapitalmarkt-rechtlich und verbraucherrechtlich regulierten Rechten auf der Blockchain im Interesse einer höheren Rechtssicherheit bei den Beteiligten wünschenswert.

Fußnoten

- 1) Jünemann/Wirtz, Kreditwesen 2018, 1117.
- 2) Teilweise auch als Cryptocurrency Token oder Zahlungs-Token bezeichnet.
- 3) Vgl. etwa ESMA Statement vom 13.11.2017, ESMA50-157-829.
- 4) Vgl. etwa BaFin, Virtuelle Währungen/Virtual Currency (VC), geändert am 28.4.2016.
- 5) Vgl. BaFin, Virtuelle Währungen/Virtual Currency (VC).
- 6) Vgl. BaFin, Virtuelle Währungen/Virtual Currency (VC); BaFin, Bitcoins: Aufsichtliche Bewertung und Risiken für Nutzer, vom 19.12.2013; BaFin, Cryp Trade Capital Ltd.: BaFin untersagt unerlaubt betriebenes Bankgeschäft und ordnet Abwicklung an, vom 3.8.2017.
- 7) Kammergericht Berlin, Urteil vom 25. September 2018, Az.: (4) 161 Ss 28/18 (35/18).
- 8) Shmatenko/Möllenkamp, MMR 2018, 495, 496.
- 9) Vgl. Boehm/Pesch, MMR 2014, 75, 78; Lerch, ZBB 2015, 190, 193 f.; Schlund/Pongratz, DStR 2018, 598, 600; Shmatenko/Möllenkamp, MMR 2018, 495, 497.
- 10) Vgl. Lerch, ZBB 2015, 190, 196.
- 11) Vgl. Lerch, ZBB 2015, 190, 196.
- 12) Vgl. Spindler/Bille, WM 2014, 1357, 1363; Lerch, ZBB 2015, 190, 196; Shmatenko/Möllenkamp, MMR 2018, 495, 498.
- 13) Vgl. Fritzsche, in: BeckOK BGB, Bamberger/Roth/Hau/Poseck, 44. Edition, Stand: 1.11.2017, § 903 BGB, Rn. 14.
- 14) Siehe § 453 Abs. 1. Alt. 2 BGB; vgl. Spindler/Bille, WM 2014, 1357, 1360; Schlund/Pongratz, DStR 2018, 598, 600.
- 15) Vgl. BaFin, Bitcoins: Aufsichtliche Bewertung und Risiken für Nutzer, vom 19.12.2013; ebenso die Antwort des Parlamentarischen Staatssekretärs Hartmut Koschik vom 7.8.2013 auf eine parlamentarische Anfrage des Abgeordneten Frank Schäffler, BT-Drs. 17/14530, S. 41.
- 16) Vgl. Schäfer, in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, KWG, CRR-VO, 5. Auflage 2016, § 1 KWG, Rn. 287; Spindler/Bille, WM 2014, 1357, 1361.
- 17) Vgl. Spindler/Bille, WM 2014, 1357, 1361.
- 18) Vgl. Schwennicke, in: Schwennicke/Auerbach, Kreditwesengesetz, 3. Auflage 2016, § 1 KWG, Rn. 249; Auffenberg, NVwZ 2015, 1184, 1187; Kammergericht Berlin, Urteil vom 25. September 2018, Az.: (4) 161 Ss 28/18 (35/18).
- 19) Vgl. Spindler/Bille, WM 2014, 1357, 1362; a.A. Auffenberg, NVwZ 2015, 1184, 1187.
- 20) Vgl. Schäfer, in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, KWG, CRR-VO, 5. Auflage 2016, § 1 KWG, Rn. 287; Sprengnether/Wächter, RdF 2014, 114, 116.
- 21) Vgl. Otte, in: Ferrari/Kieninger/Mankowski u.a., Internationales Vertragsrecht, 3. Auflage 2018, Art. 23 CMR, Rn. 28.
- 22) Das KWG und das WpHG verwenden unterschiedliche Begriffe von „Finanzinstrumenten“.
- 23) Vgl. BaFin, Bitcoins: Aufsichtliche Bewertung und Risiken für Nutzer, vom 19.12.2013; Lerch, ZBB 2015, 190, 200; Schwennicke, in Schwennicke/Auer-

- bach, Kreditwesengesetz, 3. Auflage 2016, § 1 KWG, Rn. 249; nach Schenk/Grieser (RdF 2015, 29, 33) bringt auch die EBA virtuelle Währungen in die Nähe zur Rechnungseinheit.
- 24) Vgl. BaFin, Cryp Trade Capital Ltd.: BaFin untersagt unerlaubt betriebenes Bankgeschäft und ordnet Abwicklung an; BaFin, Crypto.exchange GmbH: BaFin ordnet Einstellung des Finanzkommissionsgeschäfts an, vom 29.1.2018.
- 25) In manchen Fällen wird die Einordnung als Rechnungseinheit zumindest nicht offensichtlich bestätigt; vgl. Schäfer, in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, KWG, CRR-VO, 5. Auflage 2016, § 1 KWG, Rn. 287; Spindler/Bille, WM 2014, 1357, 1362; Sprengnether/Wächter, RdF 2014, 114, 116 f.; Schenk/Grieser, RdF 2015, 29, 33 ff.; Beck/König, JZ 2015, 130, 135 ff.; Lerch, ZBB 2015, 190 ff.; Beck, NJW 2015, 580, 581 ff.; Auffenberg, NVwZ 2015, 1184; Kammergericht Berlin, Urteil vom 25. September 2018, Az.: (4) 161 Ss 28/18 (35/18); Hanten/Stump, RdF 2018, 189.
- 26) Kammergericht Berlin, Urteil vom 25. September 2018, Az.: (4) 161 Ss 28/18 (35/18).
- 27) Kammergericht Berlin, Urteil vom 25. September 2018, Az.: (4) 161 Ss 28/18 (35/18).
- 28) Vgl. Sprengnether/Wächter, RdF 2014, 114, 116.
- 29) Vgl. Sprengnether/Wächter, RdF 2014, 114, 116.
- 30) Vgl. Auffenberg, NVwZ 2015, 1184, 1187.
- 31) Vgl. auch Spindler/Bille, WM 2014, 1357, 1362.
- 32) Vgl. Terlau, in: Casper/Terlau, ZAG, 1. Aufl. 2014, § 1a ZAG aF, Rn. 40, 50; Schwennicke, in: Schwennicke/Auerbach, Kreditwesengesetz (KWG), 3. Auflage 2016, § 1a ZAG aF, Rn. 21; Findeisen, in: Ellenberger/Findeisen/Nobbe, Kommentar zum Zahlungsverkehrsrecht, 2. Auflage 2013, § 1a ZAG aF, Rn. 53, 55; Zickgraf, AG 2018, 293, 307; BaFin Merkblatt-Hinweise zum ZAG, geändert am 29.11.2017; zustimmend auch Kammergericht Berlin, Urteil vom 25. September 2018, Az.: (4) 161 Ss 28/18 (35/18).
- 33) Vgl. Sprengnether/Wächter, RdF 2014, 114, 116; Shmatenko/Möllenkamp, MMR 2018, 495, 496.
- 34) An mancher Stelle liest man, der Begriff Fiatgeld sei despektierlich gemeint. Er wird allerdings auch von der EU verwendet (vgl. 5. Geldwäscherichtlinie).
- 35) Vgl. Terlau, in: Casper/Terlau, ZAG, § 1a ZAG aF, Rn. 59; Fußwinkel/Kreiterling, Schriftenreihe BaFin Perspektiven, Ausgabe 1/2018 vom 1.8.2018, S. 54, 62.
- 36) Vgl. Terlau, in: Casper/Terlau, ZAG, § 1a ZAG aF, Rn. 50; Fußwinkel/Kreiterling, Schriftenreihe BaFin Perspektiven, Ausgabe 1/2018 vom 1.8.2018, S. 54, 62.
- 37) BaFin, Hinweisschreiben: Aufsichtsrechtliche Einordnung von sog. Initial Coin Offerings (ICOs) zugrunde liegenden Token bzw. Kryptowährungen als Finanzinstrumente im Bereich der Wertpapieraufsicht vom 20.2.2018, GZ: WA 11-QB 4100-2017/0010.
- 38) Vgl. Hacker/Thomale: Crypto-Securitys Regulation: ICOs, Token Sales and Cryptocurrencies under EU Financial Law, 22.11.2017, SSRN Electronic Journal, 10.2139/ssrn.3075820, verfügbar unter SSRN: <https://ssrn.com> oder <http://dx.doi.org>, S. 29.
- 39) Vgl. BT-Drs. 16/4028, S. 54; Kumpfan, in: Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechts-Kommentar, 4. Auflage 2010, § 2 WpHG, Rn. 12; Fuchs, in: Fuchs, Wertpapierhandelsgesetz, 2. Auflage 2016, § 2 WpHG, Rn. 10.
- 40) EuGH, Urt. v. 22.10.2015 – C-264/14 (Hedqvist), DStR 2015, 2433.
- 41) Vgl. Hacker/Thomale, a.a.o., S. 35.
- 42) Auch in anderen Jurisdiktionen werden Currency Token nicht als Wertpapier angesehen, bspw. Schweiz (vgl. FINMA, Wegleitung für Unterstellungsanfragen betreffend Initial Coin Offerings (ICOs) vom 16.2.2018) oder USA (vgl. Jay Clayton, SEC, Statement on Cryptocurrencies and Initial Coin Offerings vom 11.12.2017).
- 43) FINMA, Wegleitung für Unterstellungsanfragen betreffend Initial Coin Offerings (ICOs) vom 16.2.2018.
- 44) Vgl. Hacker/Thomale, a.a.o., S. 14; vgl. auch Weitnauer, BKR 2018, 231, 232.
- 45) Vgl. Knöfel, in: WM 2017, 833, 836.
- 46) Vgl. Knöfel, in: WM 2017, 833, 836.
- 47) Vgl. Engelhardt/Klein, MMR 2014, 355, 357.
- 48) Vgl. Terlau, in: Casper/Terlau, ZAG, § 1a ZAG aF, Rn. 50, 59; Fußwinkel/Kreiterling, Schriftenreihe

- BaFin Perspektiven, Ausgabe 1/2018 vom 1.8.2018, S. 54, 62.
- 49) BaFin, Hinweisschreiben: Aufsichtsrechtliche Einordnung von sog. Initial Coin Offerings (ICOs) zugrunde liegenden Token bzw. Kryptowährungen als Finanzinstrumente im Bereich der Wertpapieraufsicht vom 20.2.2018, GZ: WA 11-QB 4100-2017/0010.
- 50) So neben der BaFin mit zutreffendem Ergebnis auch Klöhn/Parhofer/Resas, in: ZBB 2018, 89, 102; Weitnauer, BKR 2018, 231, 232.
- 51) Vgl. Hacker/Thomale, a.a.o., S. 13.
- 52) Jünemann/Wirtz, Kreditwesen 2018, 1117.
- 53) Vgl. auch Weitnauer, BKR 2018, 231, 233; siehe zu den Grundlagen der Wertpapierarten Aktien, Anleihe und Derivate: Klöhn/Parhofer/Resas, ZBB 2018, 89, 100 ff.
- 54) Vgl. Hacker/Thomale, a.a.o., S. 29.
- 55) Vgl. Klöhn/Parhofer/Resas, ZBB 2018, 89, 101.
- 56) Vgl. Kumpfan, in: Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechts-Kommentar, 4. Auflage 2010, § 2 WpHG, Rn. 13; ebenso Blockchain Bundesverband, Regulierung von Token, a.a.o., S. 16; Hacker/Thomale, a.a.o., S. 25.
- 57) Dies ist unter Schweizer Wertpapierrecht wohl anders, vgl. FINMA, Wegleitung für Unterstellungsanfragen betreffend Initial Coin Offerings (ICOs) vom 16.2.2018; a.A. für das deutsche Recht Zickgraf, AG 2018, 293, 304; Fußwinkel/Kreiterling, Schriftenreihe BaFin Perspektiven, Ausgabe 1/2018 vom 1.8.2018, S. 54, 61; Klöhn/Parhofer/Resas, ZBB 2018, 89, 103.
- 58) Vgl. Blockchain Bundesverband, Regulierung von Token, Version 2.0 vom 6.4.2018, S. 14, verfügbar unter www.bundesblock.de (abgerufen am 10.08.2018), S. 20 f.; mit gleichem Ergebnis auch Zickgraf, AG 2018, 293, 304.
- 59) Vgl. Blockchain Bundesverband, Statement on Token Regulation with a focus on token sales, S. 11, verfügbar unter www.bundesblock.de (abgerufen am 12.2.2018).
- 60) Vgl. Hacker/Thomale, a.a.o., S. 29.
- 61) Vgl. Hacker/Thomale, a.a.o., S. 34; Klöhn/Parhofer/Resas, ZBB 2018, 89, 102.
- 62) Vgl. Zickgraf AG 2018, 293, 305.
- 63) Vgl. Hacker/Thomale, a.a.o., S. 35; ähnlich Zickgraf, AG 2018, 293, 305.
- 64) Vgl. Hacker/Thomale, a.a.o., S. 35; dem widersprechend Zickgraf, AG 2018, 293, 306.
- 65) Fußwinkel/Kreiterling, Schriftenreihe BaFin Perspektiven, Ausgabe 1/2018 vom 1.8.2018, S. 54, 55.
- 66) Zurückgehend auf das Urteil des US Supreme Court: Securities and Exchange Commission v. W. J. Howey Co., 328 U.S. 293 (1946).
- 67) Vgl. Fuchs, in: Fuchs, Wertpapierhandelsgesetz, 2. Auflage 2016, § 2 WpHG, Rn. 19.
- 68) Vgl. Kumpfan, in: Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechts-Kommentar, 4. Auflage 2010, § 2 WpHG, Rn. 14; Fuchs, in: Fuchs, Wertpapierhandelsgesetz, 2. Auflage 2016, § 2 WpHG, Rn. 20.
- 69) Vgl. Fuchs, in: Fuchs, Wertpapierhandelsgesetz, 2. Auflage 2016, § 2 WpHG, Rn. 22.
- 70) Vgl. Kumpfan, in: Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechts-Kommentar, 4. Auflage 2010, § 2 WpHG, Rn. 23; Fuchs, in: Fuchs, Wertpapierhandelsgesetz, 2. Auflage 2016, § 2 WpHG, Rn. 27.
- 71) So richtigerweise auch: Zickgraf, AG 2018, 293, 306.
- 72) Vgl. Hacker/Thomale, a.a.o., S. 35.
- 73) 99% der Utility/Security Token dienen auch als Zahlungsmittel innerhalb ihres Netzwerkes, sind also auch Currency Token. Vgl. dazu Blockchain Bundesverband, Regulierung von Token, a.a.o., S. 11.
- 74) Vgl. zur Hybridität der Utility Token auch Hacker/Thomale, a.a.o., S. 13 und 33 f.; Klöhn/Parhofer/Resas, ZBB 2018, 89, 102.
- 75) So auch Vize-Präsident Dombrowskis, Europäische Kommission, SPEECH/18/1242.
- 76) Hier sind die noch umzusetzenden Änderungen durch die Richtlinie (EU) 2018/843 zur Änderung der Geldwäscherichtlinie interessant, die den Begriff der virtuellen Währung definieren.
- 77) Siehe Virtual Financial Assets Bill (Bill No. 44 der 13. Legislaturperiode).

Sie haben Fragen
zum Abonnement?



Fritz Knapp Verlag GmbH
Karin Matkovic
Telefon 0 69/97 08 33-25
E-Mail k.matkovic@kreditwesen.de