

Update: Initial Coin Offerings – Hinweisschreiben der BaFin vom 20.02.2018

Blogbeitrag Bankrecht | 2. März 2018

Nachdem vermehrt Anfragen hinsichtlich der aufsichtsrechtlichen Einordnung von sog. „Token“, die bei einem Initial Coin Offering (ICO) „emittiert“ werden, bei der BaFin eingegangen sind, hat die BaFin mit ihrem Hinweisschreiben vom 20.02.2018 (abrufbar auf der Website der BaFin) nunmehr ihre rechtliche Einschätzung zu dieser Frage mitgeteilt.

Kurz zusammengefasst kommt die BaFin zu dem Schluss, dass bei jedem geplanten Vorhaben eine Einschätzung des Einzelfalls notwendig ist, ob der Token als Finanzinstrument einzuordnen ist und somit – je nach Ausgestaltung des Geschäftsmodells – den aufsichtsrechtlichen Regelungen des KWG, WpHG, VermAnlG oder des KAGB unterfällt. Neben den nationalen Gesetzen kommen dann auch die MiFID II oder die MAR zur Anwendung. Grundsätzlich soll dies auch für derivative Geschäfte, bei denen der Token den Basiswert darstellt, der Fall sein.

Für die Frage, ob ein Token als Wertpapier gem. § 2 Abs. 1 WpHG bzw. Art. 1 Nr. 44 MiFID II einzuordnen ist, kommt es auf seine Übertragbarkeit, die Handelbarkeit am Kapitalmarkt sowie die im Token verkörperten Rechte an. Keine Voraussetzung ist die Verbriefung in einer Urkunde, da es ausreichend ist, wenn die Inhaberschaft des Tokens auch anders (bspw. anhand der Distributed Ledger-

oder Blockchain-Technologie) dokumentiert werden kann.

Verkörpert der Token einen Anteil an einem Investmentvermögen gem. § 1 Abs. 1 KAGB, ist dieser als Finanzinstrument i.S.d. des WpHG einzuordnen.

Ein Token kann auch subsidiär als Vermögensanlage i.S.d. VermAnlG zu werten sein, was ihn wiederum zu einem Finanzinstrument gem. dem WpHG macht. Dies ist insbesondere der Fall, wenn der Token eine Unternehmensbeteiligung, ein partiarisches Darlehen oder Nachrangdarlehen, ein Genussrecht oder eine sonstige Anlage i.S.d. VermAnlG verkörpert.

Die Einordnung des Tokens als Finanzinstrument führt dazu, dass die im Bereich der Wertpapieraufsicht anwendbaren Regelungen und die darin vorgesehenen aufsichtsrechtlichen Vorgaben zu beachten und einzuhalten sind. Ein Verstoß kann die Untersagung des Vorhabens durch die BaFin zur Folge haben. Schwerwiegender sind Verstöße gegen den Erlaubnisvorbehalt des KWG und des KAGB, da hier strafrechtliche Konsequenzen zu befürchten sind. Insbesondere der Handel mit Token kann ein Finanzkommissions- oder Emissionsgeschäft oder eine Finanzdienstleistung darstellen, die jeweils dem Erlaubnisvorbehalt des § 32 Abs. 1 KWG



Tobias Gronemann
Rechtsanwalt

Thümmel, Schütze & Partner
Partnerschaftsgesellschaft mbB

Kurfürstendamm 63
10707 Berlin
T +49 (0)30.8 87 17-00
F +49 (0)30.8 85 00-75
www.tsp-law.com

unterliegen. Da § 32 Abs. 1 KWG ein Schutzgesetz i.S.d. § 823 Abs. 2 BGB darstellt, kann ein vorsätzlicher Verstoß gegen die Erlaubnispflicht einen Schadensersatzanspruch des Investors auslösen. Ist ein Token als ein Anteil an einem Investmentvermögen zu qualifizieren, greift der Erlaubnisvorbehalt der §§ 20 ff. KAGB.

Im Ergebnis ist die aufsichtsrechtliche Einordnung eines Tokens abhängig von dem verkörperten Recht und der Ausgestaltung im Einzelfall. Eine konkrete aufsichtsrechtliche Einordnung eines Tokens kann dementsprechend erst nach einer umfassenden rechtlichen Bewertung des Grundgeschäfts vorgenommen werden.