

Finanzinstrumentsdefinition als Gateway in die Beaufsichtigung am Beispiel von Kryptowährungen, Initial Coin Offerings und Kundenbindungsprogrammen

Der Begriff „Finanzinstrument“ ist das maßgebliche Tatbestandsmerkmal für die Anwendbarkeit finanzaufsichtlicher Vorschriften, insbes. des KWG und des WpHG. Europäisches Recht und nationale Rechte bestimmen den Begriff unterschiedlich. Selbst die nationalen Gesetze schaffen keine einheitliche Begrifflichkeit. Diese Abweichungen haben sehr praktische Relevanz: Aktuell werden zahlreiche neue Finanzprodukte entwickelt, deren systematische Einordnung notwendig ist. Ohne verlässliche Einordnung können weder Initiatoren noch Intermediäre oder Investoren den anwendbaren Aufsichtsrahmen erkennen. Der nachfolgende Beitrag stellt die Begrifflichkeiten im europäischen und deutschen Kontext dar und untersucht inhaltliche Abweichungen. Im Anschluss wird am Beispiel von Kryptowährungen, Initial Coin Offerings und Kundenbindungsprogrammen aufgezeigt, wieso eine einheitliche Begriffsbestimmung notwendig ist.

Dr. Mathias Hanten, RA, und Philipp Stump, RA

I. Einführung

Die Erwägungsgründe zur Wertpapierdienstleistungsrichtlinie (WPD-RL)¹ aus dem Jahre 1993 sahen vor, dass die Mitgliedstaaten für eine Gleichbehandlung aller auf dem geregelten Markt eines anderen Mitgliedstaats gehandelten Finanzinstrumente sorgen. Jedoch sollten die nationalen Definitionen unberührt bleiben.

Die fehlende Harmonisierung erklärt noch nicht, warum in Deutschland kein einheitlicher Begriff des Finanzinstruments verfügbar ist. Selbst innerhalb des KWG wird der Begriff unterschiedlich verwandt. Dies mag Folge der nationalen Umsetzung verschiedener Richtlinien sein,² ist aber mit dem seit *Karl Engisch*³ anerkannten Gebot der „Einheit der Rechtsordnung“ nicht zu vereinbaren.⁴

Diese Situation hat eine Rechtsunsicherheit zur Folge, die in Sanktionsnähe führt. Geschäfte mit Finanzinstrumenten können erlaubnis- und prospektpflichtig sein; Verstöße sind eventuell als Ordnungswidrigkeiten oder Straftaten relevant. Kurz: Die Klassifizierung als Finanzinstrument ist der „Türöffner“ zu KWG und WpHG und damit zur Instituts- und Produktaufischt, die sich aus diesen Gesetzen ableitet.

Die begrifflichen Abweichungen mögen auf den ersten Blick geringfügig erscheinen. Dennoch geht es nicht um ein akade-

mischeres Thema.⁵ Aktuelle technische Entwicklungen führen zu neuen, von den Gesetzgebern nicht vorausgesehenen, Produkten. Dies zwingt die Aufsichtsbehörden, ihre bisherige Verwaltungsauffassung zu überdenken und anzupassen. Gleichzeitig verlangen die Emittenten und Anbieter der Produkte – ganz zu Recht – Rechtssicherheit.

*Lehmann*⁶ identifiziert sechs Merkmale eines Finanzinstruments:

- Handelbarkeit,
- Umlauffähigkeit,
- massenhafte Ausstellung,
- Vertretbarkeit (Fungibilität),
- Zulassung zum Börsenhandel,
- Eignung für Clearing und Settlement.

1 RL 93/22/EWG des Rates vom 10. Mai 1993 über Wertpapierdienstleistungen (WPD-RL), ABIEG vom 11.6.1993, L 141, 27, 28, 30.

2 *Lehmann*, Finanzinstrumente, 2009, S. 462.

3 *Engisch*, Die Einheit der Rechtsordnung, 1935, passim.

4 *Isensee*, Handbuch des Staatsrechts der Bundesrepublik Deutschland, Bd. 5, 3. Aufl. 2007, § 100, Rn. 85 ff., sowie BVerfG, 7.5.1998 – 2 BvR 1991/95, 2 BvR 2004/95, BVerfGE 98, 106, 118 f.

5 Gleichwohl ist dem Thema die Habilitation von *Lehmann*, Finanzinstrumente, 2009, gewidmet.

6 *Lehmann*, Finanzinstrumente, 2009, S. 305 ff.

Inwieweit diese Merkmale auf jedes Finanzinstrument passen, wird an kritischen Fällen (Virtual Currencies, ICO und Loyalty-Einheiten) getestet.

II. Aufsichtsrechtliche Begrifflichkeit

Das deutsche Finanzaufsichtsrecht ist ganz überwiegend europarechtlich geprägt. Der europäische Gesetzgeber hat einige zentrale, national umgesetzte Rechtsakte erlassen, die den Begriff des Finanzinstruments beschreiben.

1. Europarecht

Auf europarechtlicher Ebene waren es zunächst die WPD-RL und in der Folge MiFID I⁷ sowie II,⁸ die das wertpapieraufsichtsrechtliche Aufsichtsregime geprägt haben. Andere Rechtsakte des Sekundärrechts, wie etwa die Marktmissbrauchsverordnung (MAR)⁹, nehmen auf die Richtlinien und den dort typisierten Begriff Bezug.

a) WPD-RL sowie MiFID I und II

Bereits die WPD-RL verwendete den Begriff des Finanzinstruments und führte in Abschn. B des Anhangs eine typisierende Liste mit „Instrumenten“ auf. Die Richtlinie selbst traf keine abschließende Regelung des Begriffs. Vielmehr ließ sie den nationalen Gesetzgebern bei der Umsetzung ein großes Maß an Spielraum. Sie gab den Mitgliedstaaten nur auf, Regelungen zu bestimmten Finanzinstrumenten zu treffen. Eine abschließende europarechtliche Definition des Finanzinstruments fehlt also. Dem lag allerdings kein Unwille des europäischen Gesetzgebers zugrunde, denn ein Erwägungsgrund der WPD-RL verlangt gerade von den Mitgliedstaaten eine Gleichbehandlung aller auf dem geregelten Markt eines anderen Mitgliedstaats notierten Finanzinstrumente (s. Abschn. I.).

Dass es trotzdem nicht zu einer einheitlichen Definition gekommen ist, liegt daran, dass es sich bei den Wertpapierdefinitionen und den Regeln zur Übertragung von Wertpapieren schon immer um Spezifika – um nicht zu sagen: das „Tafelsilber“ – des nationalen Rechts handelte, die tief im nationalen Zivilrecht, das der Harmonisierung nur schwer zugänglich ist, verankert sind.

MiFID I ging darüber nicht hinaus. Im Anh. I Abschn. C der Richtlinie werden die dem Regelungsbereich der MiFID I unterfallenden Finanzinstrumente, jetzt so bezeichnet, wiederum nur aufgelistet. Ebenso verhält es sich mit der zehn Jahre später in Kraft getretenen MiFID II. Die Liste der Finanzinstrumente ist im Wesentlichen unverändert geblieben und wurde lediglich ergänzt. Anh. I Abschn. C MiFID II kann also nicht als Numerus Clausus der Finanzinstrumente, mithin nicht als Definition, verstanden werden, über den der nationale Gesetzgeber nicht hinausgehen dürfte. Das wäre mit dem ausdrücklichen Verzicht auf Vollharmonisierung¹⁰ auch nicht vereinbar.

b) Weitere europarechtliche Anknüpfungspunkte

Außerhalb des Aufsichtsrechts wird der Begriff in den internationalen Rechnungslegungsvorschriften verwandt, die im Rahmen des Endorsement-Prozesses durch Erlass einer entsprechenden EU-Verordnung rechtsverbindlich werden.¹¹ Nach IAS 32.11¹² sind Finanzinstrumente alle Verträge, die für eine beteiligte Seite einen finanziellen Vermögenswert und für die andere Seite eine finanzielle Verbindlichkeit oder ein Eigenkapitalinstrument schaffen.

Diese Begriffe sind weiter als die der Wertpapieraufsicht und verfolgen einen anderen Zweck. Die Definition des Finanzinstruments in Art. 4 Abs. 1 Nr. 50 CRR¹³ greift sie dennoch auf und ergänzt sie um die MiFID-I-Definition, Derivate, Primärfinanzinstrumente, etwa Forderungen und Verbindlichkeiten¹⁴ sowie Kassainstrumente. Dies ist wiederum nur eine Auflistung und keine Definition.¹⁵

Der Begriff des Finanzinstruments, welcher der MAR zugrunde liegt, ist mit dem von MiFID II identisch; Art. 3 Abs. 1 Nr. 1 MAR verweist auf Art. 4 Abs. 1 Nr. 15 MiFID II und damit auf den Anhang. Problematisch ist hier, dass die sanktionierende MAR für einen sanktionsbegründenden Tatbestand auf einen unbestimmten Rechtsbegriff verweist.¹⁶

7 RL 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID I) zur Änderung der Richtlinien 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 93/22/EWG des Rates (MiFID I), ABIEU vom 30.4.2004, L 145, 1.

8 RL 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID II) sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU, ABIEU vom 12.6.2014, L 173, 349.

9 VO (EU) 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (MAR) und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und der Richtlinien 2003/124/EG, 2003/125/EG und 2004/72/EG der Kommission, ABIEU vom 12.6.2014, L 173, 1.

10 Zum Begriff der Vollharmonisierung z. B. *Schulze/Zuleeg/Kadelbach*, Europarecht, 3. Aufl. 2015, § 14, Rn. 42 ff.

11 Zu Begriff und Prozess in der EU s. *Driesch*, IFRS-Handbuch, 5. Aufl. 2016, § 1, Rn. 70 ff.

12 Abrufbar unter ec.europa.eu/internal_market/accounting/docs/consolidated/ias32_en.pdf (Abruf: 4.7.2018).

13 VO (EU) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26.6.2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen (CRR) und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 646/2012, ABIEU vom 27.6.2013, L 176, 1.

14 2000/408/EG: Empfehlung der Kommission vom 23.6.2000 zur Offenlegung von Informationen über Finanzinstrumente und andere ähnliche Instrumente in Ergänzung der Offenlegung gemäß der Richtlinie 86/635/EWG des Rates über den Jahresabschluss und den konsolidierten Abschluss von Banken und anderen Finanzinstituten, ABIEU vom 27.6.2000, L 154, 36.

15 Zum Definitionsbegriff vgl. *Rüthers/Fischer/Birk*, Rechtstheorie, 5. Aufl. 2010, Rn. 131a.

16 Vgl. dazu *Middelschulte*, Unbestimmte Rechtsbegriffe und das Bestimmtheitsgebot, 2007.

Hanten/Stump, Finanzinstrumentsdefinition als Gateway in die Beaufsichtigung am Beispiel von Kryptowährungen, Initial Coin Offerings und Kundenbindungsprogrammen

2. Deutsches Recht

Die beiden wesentlichen Gesetze, in denen sich der Begriff des Finanzinstruments findet, sind das KWG und das WpHG.

a) KWG

Im KWG findet sich der Begriff des Finanzinstruments zunächst in der Definitionsnorm des § 1 Abs. 11, die für die Vervollständigung anderer Rechtssätze von Bedeutung ist. Erst der Zusammenhang zwischen Definitionsnorm und anderen Vorschriften ergibt eine vollständige Regelung. Hier begründet die Definitionsnorm etwa einen Anknüpfungspunkt zu den Erlaubnistatbeständen des § 1 Abs. 1 und 1a KWG. § 1 Abs. 11 KWG beruhte ursprünglich auf Regelungen der WPD-RL, die im Zuge der sechsten KWG-Novelle¹⁷ 1998 im KWG umgesetzt wurden. Durch das BKRUG¹⁸ wurde in der Folgezeit der § 1a Abs. 3 KWG eingeführt, der die Definition, die sich inzwischen in der CRR wiederfindet, in das KWG aufnahm. Sie begründete keine allgemeine Geltung für das KWG, insbes. nicht für die erlaubnisrelevanten Normen des § 1 Abs. 1–3 KWG,¹⁹ und trat mit Ablauf des 31.12.2013 außer Kraft. Weitere Änderungen des § 1 Abs. 11 KWG traten 2011 mit dem VermAnlGEG²⁰, 2013 mit dem AIFM-UmsG²¹ und zuletzt 2017 mit dem Zweiten FiMaNoG²² ein. Die Liste der Finanzinstrumente wuchs und veränderte sich im Zuge dessen. Die Definition des Finanzinstruments im KWG ist als Numerus Clausus gestaltet, übernimmt damit den Listenstil der Richtlinien, gibt ihm aber, als abschließende Liste, Definitionscharakter.

b) WpHG

Im WpHG hat sich der Begriff des Finanzinstruments das erste Mal im AnSVG²³ niedergeschlagen. Aus weiteren Gesetzgebungsakten (FRUG,²⁴ VermAnlGEG, AIFM-UmsG, CRD-IV-UG,²⁵ Zweites FiMaNoG) entwickelte sich der heutige § 2 Abs. 4 WpHG.

§ 2 Abs. 1 WpHG listet die Wertpapiere i. S. d. WpHG auf. Während das WpHG nur von Wertpapieren spricht, § 2 Abs. 4 Nr. 1 WpHG, setzt die MiFID „Übertragbarkeit“ voraus. Weiter erfasst das WpHG Anteile an Investmentvermögen als Finanzinstrument. Auch die Definition von Derivaten (§ 2 Abs. 3 WpHG) weicht von der Begriffsbestimmung der MiFID ab.

c) Zusammenfassung

Vergleicht man die Liste des KWG mit der von WpHG und MiFID II, fallen deutliche Unterschiede auf: So stehen z. B. der schlichten Formulierung „Derivate“ (§ 1 Abs. 11 S. 1 Nr. 8 KWG) im Anhang von MiFID II unter den Nrn. 4–8 und 10 viel detailliertere Ausführungen zu verschiedenen Derivaten und deren Underlyings gegenüber. An anderer Stelle ist das KWG weiter als die europarechtliche Regelung. So sind neben dem bereits geschilderten Sonderfall der Vermögensanlagen durch § 1 Abs. 11 S. 1 Nr. 5 KWG Anteile an Investmentvermögen insgesamt abgedeckt, während MiFID nur Anteile an Organismen für gemeinsame Anlagen

(Nr. 3) unter den Finanzinstrumentenbegriff fasst. AIF-Anteile – der Begriff des AIF ist in § 1 Abs. 3 KAGB definiert – werden von MiFID II nicht erfasst, das KWG nimmt sie jedoch auf.

Die aktuelle Fassung des KWG erwähnt das Wertpapier nicht mehr. Der Gesetzgeber des AIFM-UmsG hielt es im KWG für nunmehr entbehrlich.²⁶ Eine weitere deutsche Besonderheit sind die in einem Zug mit Devisen genannten Rechnungseinheiten (§ 1 Abs. 11 S. 1 Nr. 7 Alt. 2 KWG). Sie wurden durch die sechste KWG-Novelle von 1998 in das KWG eingeführt. Der deutsche Gesetzgeber wollte über die WPD-RL hinauszugehen und auch den Devisenhandel am Kassamarkt und den Handel mit vergleichbaren Rechnungseinheiten erfassen. Auf eine Definition der „Rechnungseinheit“ wurde allerdings verzichtet.²⁷

III. Kritische Fälle

In der Vergangenheit fiel die Uneinheitlichkeit aufgrund eines weitgehenden Konsenses über die Begriffsinhalte in der Praxis nicht allzu schwer ins Gewicht. Zu Unstimmigkeiten kam es etwa bei Vermögensanlagen und Bruchteilen von Darlehensforderungen. Diese wurden durch Gesetzesänderung oder schlichte Rechtsanwendung gelöst. Die Digitalisierung von Finanzprodukten und Marktplätzen wirft jedoch gänzlich neue Fragen auf.²⁸ Die

17 Gesetz zur Umsetzung von EG-Richtlinien zur Harmonisierung bank- und wertpapieraufsichtsrechtlicher Vorschriften (6. KWG-Novelle) vom 22. Oktober 1997, BGBl. I 1997, 2518.

18 Gesetz zur Umsetzung der neu gefassten Bankenrichtlinie und der neu gefassten Kapitaladäquanzrichtlinie (BKRUG) vom 17. November 2006, BGBl. I 2006, 2606.

19 Boos/Fischer/Schulte-Mattler, KWG/CRR-VO, 5. Aufl. 2016, § 1 KWG, Rn. 278, sowie BaFin, Merkblatt – Hinweise zu Finanzinstrumenten nach § 1 Abs. 11 Sätze 1 bis 3 KWG vom 20.12.2011, geänd. am 16.5.2018, abrufbar unter https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Merkblatt/mb_111220_finanzinstrumente.html (Abruf: 4.7.2018).

20 Gesetz zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts vom 6. Dezember 2011 (VermAnlGEG), BGBl. I 2011, 2481.

21 Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM-Umsetzungsgesetz – AIFM-UmsG) vom 4. Juli 2013, BGBl. I 2013, 1981.

22 Zweites Gesetz zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften auf Grund europäischer Rechtsakte (Zweites Finanzmarktnovellierungsgesetz – 2. FiMaNoG) vom 23. Juni 2017, BGBl. I 2017, 1693.

23 Gesetz zur Verbesserung des Anlegerschutzes (Anlegerschutzverbesserungsgesetz – AnSVG) vom 28. Oktober 2014, BGBl. I 2014, 2630.

24 Gesetz zur Umsetzung der RL über Märkte für Finanzinstrumente und der Durchführungsrichtlinie der Kommission (Finanzmarkttrichlinie-Umsetzungsgesetz – FRUG) vom 16. Juli 2007, BGBl. I 2007, 1330.

25 Gesetz zur Umsetzung der RL 2013/36/EU über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen und zur Anpassung des Aufsichtsrechts an die VO (EU) Nr. 575/2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen (CRD IV-Umsetzungsgesetz – CRD-IV-UG) vom 28. August 2013, BGBl. I 2013, 3395.

26 RegE AIFM-UmsG, BT-Drs. 17/12294, 314.

27 RegE 6. KWG-Novelle, BT-Drs. 13/7142, 69.

28 Für eine Übersicht vgl. *Möslein/Omlor*, BKR 2018, 236; Mitteilung der Kommission, FinTech-Aktionsplan: Für einen wettbewerbsfähigeren und inno-

Herausforderung wird dadurch verstärkt, dass die Produkte und Märkte an Internationalität nicht zu überbieten sind. Daher sollen die Tatbestandsmerkmale auf kritische Fälle angewendet werden.

Als kritische Fälle sollen Virtual Currencies (VC), Initial Coin Offerings (ICO) und hier Token herausgearbeitet werden. Token sind – vereinfacht gesagt – digitale Wertmarken in Form von Einträgen auf einer Blockchain.²⁹ VC sind Unterfälle der Token, die zunächst behandelt werden. Abschließend wird noch auf eine ältere Produktkategorie – Loyalty-Einheiten – eingegangen.

1. Virtual Currencies

Unter VC lassen sich viele Produkte zusammenfassen, die mit der Idee geschaffen wurden, Komplementärwährungen zu gesetzlichen Zahlungsmitteln zu erzeugen. Prominentestes Beispiel sind die Bitcoins.³⁰ Die ESMA beschreibt die relevanten Produkte in ihrem Call for Evidence von April 2015.³¹

a) Einordnung von Virtual Currencies als Finanzinstrumente i. S. d. KWG

VC haben bislang größte aufsichtsrechtliche Aufmerksamkeit erfahren, etwa durch BaFin³² und EBA.³³ Die BaFin hat Bitcoins als Rechnungseinheiten gem. § 1 Abs. 11 S. 1 Nr. 7 Alt. 2 KWG qualifiziert. EBA und ESMA haben sich dem bislang nicht angeschlossen. Der Europäische Rat befasst sich mit der Frage gegenwärtig nur unter Geldwäsche-Aspekten.³⁴ Jedenfalls, so die BaFin, seien Bitcoins nicht als E-Geld zu qualifizieren, da es aufgrund des Herstellungsvorgangs – des „Mining“³⁵ – an einem zentralen Emittenten fehle, der Tatbestandsmerkmal des E-Gelds sei.³⁶

Obwohl in der Literatur Kritik an der BaFin-Auffassung zur Qualifikation als „Rechnungseinheit“ geübt wird,³⁷ bildet diese seit nunmehr fünf Jahren die Richtschnur für die praktische Auseinandersetzung mit rechtlichen Qualifikationen von Bitcoins und anderen VC.

Die Tatsache, dass bislang keine einheitliche aufsichtsrechtliche Qualifikation des Produkts gefunden wurde, erschwert die aufsichtliche Handhabung.

Die BaFin belässt es dabei, dass Rechnungseinheiten mit Devisen vergleichbar seien, ohne auf gesetzliche Zahlungsmittel zu lauten. Beispielhaft werden Werteinheiten mit der Funktion von privaten Zahlungsmitteln bei Ringtauschgeschäften sowie andere Ersatzwährungen aufgeführt, die aufgrund privatrechtlicher Vereinbarung als Zahlungsmittel in multilateralen Verrechnungskreisen eingesetzt werden. Auch das Merkblatt der BaFin zu Finanzinstrumenten³⁸ belässt es bei einigen exemplarischen Ausführungen und nennt beispielhaft Sonderziehungsrechte des IWF und Komplementärwährungen wie Regionalwährungen.

Die bisherige Verwaltungsauffassung vermeidet eine Definition der Rechnungseinheit. Der Verwaltungsvorteil ist die aufsichtsrechtliche Flexibilität zumindest im Inland, die ein Eingreifen ermöglicht, wo Gewährleistung von Funktionsfähigkeit, Stabilität und Integrität der Finanzmärkte sowie kollektiver Verbraucherschutz³⁹ erforderlich sind. Ein Nachteil ist die Verhinderung von begrifflicher Konvergenz in einem besonders grenzüberschreitenden Markt. Dies zeigt sich etwa in Folgendem: Soweit der Händler in einem Mitgliedstaat sitzt, dessen nationale Aufsicht VC nicht als Finanzinstrumente qualifiziert, kann er mit einem Handel in eine Jurisdiktion, deren nationale Aufsicht VC als Finanzinstrumente einstuft, in eine Gesetzeskollision geraten.

Hinzu kommt, dass die BaFin⁴⁰ davon ausgeht, dass die Qualifikation als Zahlungsmittel oder sonstiges Instrument, mit dem

vativeren EU-Finanzsektor, COM(2018) 109 final; EBA, FinTech-Roadmap: Conclusions from the Consultation on the EBA's approach to financial technology (FinTech), 15.3.2018, abrufbar unter <https://www.eba.europa.eu/documents/10180/1919160/EBA+FinTech+Roadmap.pdf> (Abruf: 29.8.2018).

29 Kirchner, Aktuelles Stichwort: Blockchain, ICO, Kryptowährungen – Herausforderungen auch für den Gesetzgeber, abrufbar unter https://bankenverband.de/media/files/Aktuelles_Stichwort_04.pdf (Abruf: 4.7.2018)

30 Grundlegend zum Thema Bitcoin Sixt, Bitcoin und andere dezentrale Transaktionssysteme, 2016.

31 ESMA/2015/532, Call for evidence on Investment using virtual currency or distributed ledger technology vom 22.4.2015, abrufbar unter https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2015-532_call_for_evidence_on_virtual_currency_investment.pdf (Abruf: 4.7.2018).

32 BaFin, Bitcoins: Aufsichtliche Bewertung und Risiken für Nutzer vom 19.12.2013, abrufbar unter https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Fachartikel/2014/fa_bj_1401_bitcoins.html (Abruf: 4.7.2018).

33 EBA/Op/2014/08: EBA, Opinion on ‚virtual currencies‘ vom 4.7.2014, abrufbar unter <https://www.eba.europa.eu/documents/10180/657547/EBA-Op-2014-08+Opinion+on+Virtual+Currencies.pdf> (Abruf: 4.7.2018); BaFin, Artikel ‚Virtuelle Währungen und ICOs: ESAs und IOSCO warnen vor Risiken, BIZ fordert besseren Schutz der Anleger‘ vom 13.2.2018, abrufbar unter https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Meldung/2018/meldung_180209_virtuelle_Waehrungen_ICOs.html (Abruf: 4.7.2018).

34 Europäischer Rat, PM 800/16 vom 20.12.2016, abrufbar unter www.consilium.europa.eu/de/press/press-releases/2016/12/20/money-laundering-and-terrorist-financing/ (Abruf: 4.7.2018).

35 BTC-ECHO, Wie funktioniert Bitcoin-Mining, abrufbar unter <https://www.btc-echo.de/tutorial/wie-kann-ich-bitcoins-minen/> (Abruf: 4.7.2018).

36 BaFin, Virtuelle Währungen/Virtual Currency (VC), geänd. am 28.4.2016, abrufbar unter https://www.bafin.de/DE/Aufsicht/FinTech/VirtualCurrency/virtual_currency_node.html (Abruf: 4.7.2018).

37 Aufenberg, NVwZ 2015, 1184 ff.; Spindler/Bille, WM 2014, 1357, 1362; Sprengnether/Wächter, RdF 2014, 114, 116; Lerch, ZBB 2015, 190 ff.

38 BaFin, Merkblatt – Hinweise zu Finanzinstrumenten nach § 1 Abs. 11 Sätze 1 bis 3 KWG vom 20.12.2011, geänd. am 16.5.2018, abrufbar unter https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Merkblatt/mb_111220_finanzinstrumente.html (Abruf: 4.7.2018).

39 BaFin, Leitbild der BaFin, geänd. am 4.8.2015, abrufbar unter https://www.bafin.de/DE/DieBaFin/GrundlagenOrganisation/Leitbild/leitbild_node.html (Abruf: 4.7.2018).

40 BaFin, Merkblatt – Hinweise zu Finanzinstrumenten nach § 1 Abs. 11 Sätze 1 bis 3 KWG vom 20.12.2011, geänd. am 16.5.2018, abrufbar unter https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Merkblatt/mb_111220_finanzinstrumente.html (Abruf: 4.7.2018).

Hanten/Stump, Finanzinstrumentsdefinition als Gateway in die Beaufsichtigung am Beispiel von Kryptowährungen, Initial Coin Offerings und Kundenbindungsprogrammen

bestimmungsgemäß ein Zahlungsvorgang eingeleitet wird, die Qualifikation als Finanzinstrument ausschließt.⁴¹ Die BaFin bezeichnet VC – begrifflich naheliegend – selbst als Zahlungsmittel.⁴² Wenn sie einzelne VC aber dennoch als Rechnungseinheit qualifiziert, widerspricht sie sich insoweit selbst.

In der Literatur wird unter Rechnungseinheit

„die Werteinheit für die Höhe einer in einer bestimmten Schuldwährung zu tilgenden Geldschuld, die eine bestimmte Menge Goldes oder die Summe bestimmter Anteile verschiedener Währungen repräsentieren und auf diese Weise für die Erreichung von Geldsummen einen gemeinsamen Nenner schaffen,⁴³

verstanden. Diese Definition orientiert sich an den Sonderziehungsrechten des IWF⁴⁴ und am ECU⁴⁵, die in der Begründung zur sechsten KWG-Novelle explizit erwähnt wurden.

Nach Lesart der BaFin, auf Bitcoin angewandt, ließe sich dieser Definition entgegenhalten, dass es für Bitcoin zwar zu jeder Zeit einen Umrechnungskurs in Fiatgeld gäbe, Bitcoin aber der Idee nach eigenständiges Zahlungsmittel ist. Sie dient also nicht allein dem Zweck, andere Werteinheiten zwecks besserer Vergleichbarkeit zu repräsentieren, ebenso wie es etwa nicht Zweck des Euro ist, eine einheitliche Vergleichsbasis für andere Währungen zu bilden.

Die Einzelfallbehandlung zwingt dazu, sich dem Begriff auf der Grundlage der anerkannten Bestimmungsmerkmale zu nähern.

aa) Handelbarkeit

Handelbarkeit, welche die BaFin auch als übergreifendes Tatbestandsmerkmal des Finanzinstruments definiert,⁴⁶ könnte bei VC durchaus gegeben sein.

Im KWG findet sich das Wort „handelbar“ nur in § 1 Abs. 11 S. 1 Nr. 3 KWG. Dieser erwähnt „Schuldtitel, insbes. Genussscheine [...], die ihrer Art nach auf den Kapitalmärkten handelbar sind, mit Ausnahme von Zahlungsinstrumenten [...]“.

Die Literatur nimmt Handelbarkeit an, wenn Instrumente vertretbar (austauschbar, fungibel) und zirkulationsfähig sind.⁴⁷ Vertretbarkeit bedeutet Ausstellung in ausreichender Zahl und Stückelung, um gegen andere Papiere gleicher Art und Ausstattung austauschbar zu sein. Das setzt standardisierte Bedingungen voraus. Zirkulationsfähigkeit bedeutet rechtswirksame Übertragbarkeit auf dem jeweiligen Markt nach dessen Regeln. Sie fehlt bei erforderlichen Rechtsakten außerhalb des Markts (z. B. bei einem Erfordernis notarieller Beurkundung oder einem Zustimmungserfordernis Dritter).⁴⁸

Auch wenn die BaFin nicht immer klar zwischen der Handelbarkeit und der schlichten Übertragbarkeit trennt, dürften bei VC

alle Voraussetzungen gegeben sein – es sei denn, das Produkt wäre in der Übertragbarkeit beschränkt.

Damit ist ein übergreifendes Tatbestandsmerkmal der Finanzinstrumente gegeben.

bb) Rechnungseinheiten/Vergleichbarkeit mit Devisen

Der deutsche Gesetzgeber hat im Gegensatz zum europäischen Gesetzgeber einen definitorischen Numerus Clausus der Finanzinstrumente geschaffen. Deshalb muss ein konkretes Finanzinstrument aus dem Numerus Clausus von § 1 Abs. 11 KWG vorliegen.

Die BaFin greift hinsichtlich der VC auf Rechnungseinheiten zurück. Darum müssten diese – dies ergibt sich aus der Begründung zum Gesetzentwurf – mit Devisen vergleichbar sein. Devisen sind auf fremde Währungen lautende Zahlungsmittel mit Ausnahme von Sorten.⁴⁹ Sie zeichnen sich dadurch aus, dass sie jederzeit in andere Währungen umgerechnet werden können und dass ihr Gegenwert in anderen Währungen jederzeit ermittelt werden kann.⁵⁰ Danach lassen sich diejenigen VC aus dem Bereich der Rechnungseinheiten ausnehmen, die nicht gegen gesetzliche Währungen umgetauscht werden können oder deren Wert in anderen Währungen nicht jederzeit einheitlich bestimmt werden kann.

Zwar gibt es für die meisten VC Handelsplattformen. Diese gewährleisten jedoch keine einheitliche Bestimmung eines Werts. Schon aus diesem Grund lassen sich VC kaum als Rechnungseinheiten qualifizieren.

Selbst wenn man VC als Rechnungseinheiten qualifiziert, würde dieser deutsche Sonderweg dazu führen, dass ein Finanz-

41 Dieser Begriff des Zahlungsinstruments, den die BaFin in ihrem Merkblatt zu Finanzinstrumenten zugrunde legt, ist nicht identisch mit der Definition in § 1 Abs. 20 ZAG, die eine Personalisierung des Instruments voraussetzt und reine Zahlungsmittel ausschließt.

42 BaFin, Virtuelle Währungen/Virtual Currency (VC), geänd. am 28.4.2016, abrufbar unter https://www.bafin.de/DE/Aufsicht/FinTech/VirtualCurrency/virtual_currency_node.html (Abruf: 4.7.2018)

43 Martiny, in: Säcker u. a. (Hrsg.), Münchener Kommentar zum BGB, Bd. 10, 5. Aufl. 2010, Art. 9 Rom-I-VO, Anh. 1: Währungsrecht, Rn. 35.

44 International Monetary Fund, Informationsblatt über Sonderziehungsrechte vom 31.7.2000, abrufbar unter <https://www.imf.org/external/np/exr/facts/deu/sdrd.htm> (Abruf: 4.7.2018).

45 Grabitz/Hilf/Nettesheim, Das Recht der Europäischen Union, 63. Aufl. 2018, Art. 320 AEUV, Rn. 6 ff.

46 BaFin, Merkblatt – Hinweise zu Finanzinstrumenten nach § 1 Abs. 11 Sätze 1 bis 3 KWG vom 20.12.2011, geänd. am 16.5.2018, abrufbar unter https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Merkblatt/mb_111220_finanzinstrumente.html (Abruf: 4.7.2018).

47 Schwennicke/Auerbach, KWG, 3. Aufl. 2016, § 1, Rn. 251 f.

48 Schwennicke/Auerbach, KWG, 3. Aufl. 2016, § 1, Rn. 251 f.

49 Boos/Fischer/Schulte-Mattler, KWG/CRR-VO, 5. Aufl. 2016, § 1 KWG, Rn. 287.

50 Aufenberg, NVwZ, 1184, 1187.

produkt in Deutschland als Finanzinstrument qualifiziert würde und in anderen Mitgliedstaaten als Zahlungsinstrument. Damit würde die Qualifikation der VC durch einen Mitgliedstaat als Zahlungsinstrument eine Qualifikation als Finanzinstrument ausschließen. Dies führt zu der europarechtlichen Frage, in wessen Beurteilungsspielraum die Qualifikation des Finanzprodukts liegt. Heimatlandaufsicht⁵¹ zugrunde gelegt, würde die Qualifikation des Produkts der Jurisdiktion des Sitzstaatenemittenten der VC zukommen. Da Bitcoin keinen Emittenten haben, führt diese Auffassung in die aufsichtsrechtliche Weglosigkeit.

Im Ergebnis sprechen damit rechtliche Gründe gegen eine Qualifikation von VC als Rechnungseinheit und damit gegen dessen Qualifikation als Finanzinstrument nach deutschem Recht, ebenso wie Konvergenzgründe. Der Verbraucherschutz spricht für eine Beaufsichtigung des Produkts, so dass die ESMA aufgerufen ist.⁵² Der deutsche Sonderweg ist kontraproduktiv.

b) Einordnung von Virtual Currencies als Finanzinstrumente i. S. v. WpHG und MiFID II vor dem Hintergrund der Marktmanipulation bei Kursen virtueller Währungen

Erlaubnispflichten nach dem KWG sind nicht der einzige Berührungspunkt von VC mit aufsichtsrechtlichen Vorschriften. Es könnten darüber hinaus Pflichten nach anderen Vorschriften bestehen. Exemplarisch wird im Folgenden die Frage nach der Strafbarkeit einer Manipulation der Kurse virtueller Währungen an Kryptobörsen behandelt.

Marktmanipulation und deren Verbot sind in den Vorschriften der MAR geregelt, die seit dem 3.7.2016 unmittelbar gilt, sowie im WpHG. Die entsprechenden Strafen, Bußgelder und sonstigen Konsequenzen einer festgestellten Marktmanipulation, wie die Bekanntmachung durch die BaFin, sind nicht zu unterschätzen.

Das Verbot der Marktmanipulation erfasst alle auf einem geregelten Markt, einem multilateralen oder organisierten Handelssystem gehandelten Finanzinstrumente.⁵³ Als Finanzinstrumente zu qualifizierende und auf entsprechenden Plattformen gehandelte VC könnten daher auch Objekt einer Marktmanipulation sein. Für die maßgebliche Definition von Finanzinstrumenten verweist Art. 3 Abs. 1 Nr. 1 MAR auf die in Anh. I Abschn. C MiFID II aufgeführten Finanzinstrumente. Rechnungseinheiten als deutsche Besonderheit finden sich dort nicht. VC können also nur dann taugliches Objekt einer Marktmanipulation sein, wenn sie sich als eines der im Anhang explizit genannten Finanzinstrumente qualifizieren lassen. Dafür kämen ausschließlich Wertpapiere in Betracht.

Eine Legaldefinition des Wertpapierbegriffs gibt es nicht, lediglich eine Aufzählung in § 2 Abs. 1 WpHG oder Art. 4 Abs. 1 Nr. 44 MiFID II in Form von drei „kleinen Generalklauseln“⁵⁴, die regeln, welche Instrumente als Wertpapiere zu qualifizieren sind. Tatsächlich gibt es auch bis heute keinerlei Rechtsprechung zum europäischen Wertpapierbegriff.⁵⁵ In der Praxis haben sich jedoch einige allgemein anerkannte Merkmale herausgebildet,⁵⁶ die auch im Hinweisschreiben der BaFin zu Initial Coin Offerings⁵⁷ noch einmal aufgeführt sind.

Die BaFin stellt auf die Verkörperung von Rechten im Instrument ab, entweder auf Gesellschafterrechte, schuldrechtliche oder vergleichbare Ansprüchen. Die Literatur spricht bisweilen stattdessen von Vergleichbarkeit mit Aktien/Anleihen oder von Derivatcharakter – „family resemblance“⁵⁸. Damit dürfte jedenfalls die prominenteste VC – Bitcoin – aus dem Anwendungsbereich der MAR herausfallen, da sie aufgrund des dezentralen Mining keine Gesellschafter- oder vergleichbaren Rechte vermitteln kann. Bei anderen zentral ausgegebenen VC könnte das anders sein, so dass ein Wertpapier i. S. v. § 2 Abs. 1 WpHG vorliegt. Dieses „Wertpapier“ ließe sich jedoch kaum als Finanzinstrument i. S. v. § 1 Abs. 11 KWG fassen.

Als Zwischenbilanz ist festzuhalten, dass die Einordnung von VC als Rechnungseinheit aus verschiedenen Gründen nicht zweckmäßig ist. Die Diskrepanz zwischen dem Wertpapierbegriff im WpHG und dem Finanzinstrumentsbegriff in § 1 KWG führt zu Wertungsfehlern.

2. Initial Coin Offerings

Die Terminologie „Initial Coin Offering“⁵⁹ ist nicht zufällig gewählt: Konzeptionell ähneln ICO den Initial Public Offerings, also den

51 S. Binder, in: Binder/Glos/Riepe (Hrsg.), Handbuch Bankenaufsichtsrecht, 2018, § 3, Rn. 84 ff.

52 Zur Rolle der ESA kritisch Vos/Everson, European Agencies: What About the Institutional Balance? (July 17, 2014). Maastricht Faculty of Law Working Paper No. 4. Available at SSRN, abrufbar unter <https://ssrn.com/abstract=2467469> (Abruf: 4.7.2018).

53 BaFin, Virtuelle Währungen/Virtual Currency (VC), geänd. am 28.4.2016, abrufbar unter https://www.bafin.de/DE/Aufsicht/FinTech/VirtualCurrency/virtual_currency_node.html (Abruf: 4.7.2018).

54 Klöhn/Parhofer/Resas, ZBB 2018, 89, 100.

55 Klöhn/Parhofer/Resas, ZBB 2018, 89, 100.

56 BaFin, Merkblatt – Hinweise zu Finanzinstrumenten nach § 1 Abs. 11 Sätze 1 bis 3 KWG vom 20.12.2011, geänd. am 16.5.2018, abrufbar unter https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Merkblatt/mb_111220_finanzinstrumente.html (Abruf: 4.7.2018).

57 BaFin, 20.2.2018 – WA 11-QB 4100-2017/0010, Merkblatt „Initial Coin Offerings: Hinweisschreiben zur Einordnung als Finanzinstrumente“, abrufbar unter https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/Merkblatt/WA/dl_hinweisschreiben_einordnung_ICOs.html (Abruf: 4.7.2018).

58 Klöhn/Parhofer/Resas, ZBB 2018, 89, 100, mit weiteren Ausführungen zu Wesensmerkmalen von Aktien und Anleihen.

59 Klöhn/Parhofer/Resas, ZBB 2018, 89.

Hanten/Stump, Finanzinstrumentsdefinition als Gateway in die Beaufsichtigung am Beispiel von Kryptowährungen, Initial Coin Offerings und Kundenbindungsprogrammen

IPO. Unternehmen sammeln von Anlegern Fiatgeld oder andere Kryptowährungen ein und gewähren dafür Token, die verschiedene Eigenschaften aufweisen und unterschiedlichsten Zwecken dienen können. Bei den ausgebenden Unternehmen handelte es sich ursprünglich um Start-ups mit auf Blockchain basierenden Geschäftsmodellen. Inzwischen sind die ICO jedoch auch im – nicht-digitalen – „Mainstream“ angekommen.

Token lassen sich hinsichtlich Charakteristika und Funktion nicht abschließend beschreiben, sondern nur an Beispielen erläutern. So gibt es etwa VC-bezogene Token, die als „Currency Token“ bezeichnet werden, oder „Equity Token“, die über den – erhofften – intrinsischen Wert des Token hinaus eine wirtschaftliche Beteiligung an einem Unternehmen oder Unternehmenserfolg ermöglichen. „Utility Token“ hingegen berechtigen zum Bezug einer Ware oder Dienstleistung des ausgebenden Unternehmens.

a) Coins/Token als Finanzinstrumente

aa) Coins/Token als Finanzinstrumente i. S. d. KWG

Nach der hier vertretenen Auffassung sind Token keine Rechnungseinheiten i. S. d. § 1 Abs. 11 S. 1 Nr. 7 KWG, da es, jedenfalls in den marktbekanntesten Fällen, an einer Vergleichbarkeit mit Devisen und dem Zweck, andere Werte zu repräsentieren, fehlt: Token sollen gerade einen eigenständigen Wert darstellen. Selbst wenn man die BaFin-Auffassung zugrunde legt, sind Token nicht in jedem Fall als Rechnungseinheiten einzustufen, so dass im Einzelfall zu fragen ist, welcher Tatbestand des Numerus Clausus des § 1 Abs. 11 KWG einschlägig wäre.

bb) Coins/Token als Finanzinstrumente i. S. v.

MiFID II/WpHG

Während bei vielen VC die reine Zahlungsmittelfunktion einer Wertpapiereigenschaft entgegenstehen dürfte, ist dies bei weitergehende Rechte vermittelnden ICO-Token anders. Hier sind diese Rechte das entscheidende Merkmal für die Annahme eines Wertpapiers. Wenn dem Erwerber eines Token explizit Gesellschafterrechte eingeräumt werden, fällt eine Einordnung als Wertpapier leicht. Die Literatur stellt hier faustregelartig darauf ab, ob eine maßgeblich von den Anstrengungen Dritter abhängende Rendite – im Gegensatz zu reinen Konsumvorteilen – versprochen wird.⁶⁰ Weiter kommen schuldrechtliche und mit Gesellschafterrechten oder schuldrechtlichen Ansprüchen vergleichbare Ansprüche“ in Betracht.

Dass keine weitergehende Festlegung erfolgt, ist nachvollziehbar und spiegelt die unüberschaubaren Gestaltungsmöglichkeiten einzelner Token wider. Das Hinweisschreiben kann lediglich ein grundsätzliches Bewusstsein für die potenziellen rechtlichen Dimensionen eines ICO schaffen.

b) Folgen

Käme man nach allem zu dem Ergebnis, dass im Zuge eines ICO ein Wertpapier ausgegeben wird, zöge dies eine Reihe von Folgen nach sich:

aa) Allgemeine Pflichten nach dem WpHG

Den umfangreichsten Pflichtenkatalog enthält das WpHG, dessen diverse Pflichten zu umfangreich sind, um sie an dieser Stelle auch nur überblicksartig darzustellen. Ihr Umfang nimmt durch die Umsetzung der MiFID II noch zu, wodurch die bereits bestehenden Pflichten nach dem WpHG nunmehr den gesamten „Lebenszyklus“ des Finanzprodukts betreffen.

bb) Prospektrecht

Als Darstellung der Token und des dahinterstehenden Unterfangens ist es üblich, dass das ausgebende Unternehmen ein sog. „Whitepaper“ veröffentlicht. Dieses ist oft widersprüchlich und fehlerhaft.⁶¹ Umfangreicher und inhaltlich wesentlich stärker vorgegeben sind Verkaufsprospekte. Bei Wertpapieren ist das Wertpapierprospektgesetz (WpPG) maßgeblich, das in § 2 Abs. 1 WpPG Wertpapiere definiert. Vergleicht man die Definition mit derjenigen des § 2 Abs. 1 WpHG, sehen beide Übertragbarkeit und Handelbarkeit vor. § 2 Abs. 1 WpHG stellt klar, dass keine Urkunden über das Wertpapier ausgestellt sein müssen und nimmt Zahlungsinstrumente vom Wertpapierbegriff aus.

Liegt kein Wertpapier vor, kann eine Prospektspflicht nach § 6 VermAnlG eingreifen. Die abschließende Typisierung von Vermögensanlagen in § 1 Abs. 2 VermAnlG bedeutet leider nicht, dass es einfacher abschätzbar wäre, ob ein konkretes Token eine Vermögensanlage ist. Der Begriff der Anteile, die eine Beteiligung am Ergebnis eines Unternehmens gewähren (§ 1 Abs. 2 Nr. 1 VermAnlG), ist bereits sehr weit gefasst und bietet einigen Spielraum. Mit noch mehr Unsicherheit behaftet sind die „sonstigen“ Anlagen i. S. d. § 1 Abs. 2 Nr. 7 VermAnlG. Diese wurden durch das Kleinanlegerschutzgesetz in das VermAnlG eingeführt, um Direktinvestments einer Prospektspflicht zu unterwerfen.⁶² Bereits die Anwendung der Norm auf diese „Zielgruppe“ erwies sich in der Praxis als sehr schwierig; dies dürfte bei Token nicht anders sein.

cc) Produktintervention

Durch das Kleinanlegerschutzgesetz wurden der BaFin auch Produktinterventionsbefugnisse an die Hand gegeben. Ursprünglich

60 Klöhn/Parhofer/Resas, ZBB 2018, 89, 102, 106.

61 BaFin, Initial Coin Offerings: Hohe Risiken für Verbraucher vom 15.11.2017, abrufbar unter https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Fachartikel/2017/fa_bj_1711_ICO.html (Abruf: 4.7.2018).

62 RegE Kleinanlegerschutzgesetz, BT-Drs. 18/3994, 39.

waren diese in § 4b WpHG geregelt. Mittlerweile ist die Ermächtigungsgrundlage Art. 42 MiFIR. Nach § 2 Abs. 1 Nr. 9 MiFIR entsprechen die erfassten Finanzinstrumente derjenigen der MiFID II. Die BaFin kann – bereits im Vorfeld – bei Annahme einer durch Finanzprodukte ausgehenden Gefahr intervenieren.

Der BaFin werden in der Praxis nahezu unbegrenzte Eingriffsmöglichkeiten eröffnet, wenn sie zu dem Ergebnis kommt, dass ein Token ein Finanzinstrument ist. Eine vorherige oder anderweitige Befassung der Aufsicht bietet keine Gewähr dafür, dass später keine Produktintervention erfolgt. Insbes. ein durchlaufenes Prospektbilligungsverfahren ohne inhaltliche Prüfung des Prospekts durch die BaFin indiziert kein „unbedenkliches“ Produkt.

3. Kundenbindungsprogramme

Auch seit längerem etablierte Systeme werden als Finanzinstrumente zumindest in Betracht gezogen.⁶³ Dies betrifft Kundenbindungsprogramme,⁶⁴ deren Qualifikation als Zahlungsinstrumente i. S. v. § 1 Abs. 20 ZAG oder als E-Geld i. S. v. § 1 Abs. 2 S. 3 ZAG schon seit längerem – ergebnislos – diskutiert wurde.⁶⁵

Aufgrund ihrer völlig unterschiedlichen Ausgestaltung verbietet sich eine abschließende Qualifikation von Kundenbindungsprogrammen. Loyalty-Einheiten, die nicht übertragbar und dementsprechend auch nicht handelbar sind – sodass keine kursbedingten Risiken bestehen –, sind nach allen Definitionen kein Finanzinstrument. Der Ausschluss der Übertragbarkeit in den AGB des Anbieters reicht hier aus. Wenn Loyalty-Einheiten übertragbar sind, muss für die Qualifikation als Rechnungseinheit – die einzige hier in Betracht kommende Variante im Numerus Clausus der Finanzinstrumente – eine Vergleichbarkeit mit Devisen bestehen. Das wiederum würde eine jederzeitige Umrechnbarkeit und Umtauschbarkeit in gesetzliche Zahlungsmittel voraussetzen. Loyalty-Einheiten, die nicht erworben und gegen gesetzliche Zahlungsmittel eingelöst werden können und für die es keinen festgelegten „Kurs“ in gesetzlichen Zahlungsmitteln gibt, können deshalb nicht als Finanzinstrumente zu qualifizieren sein.

Die davon unabhängige Frage, ob es sich bei Loyalty-Einheiten um E-Geld i. S. d. ZAG handelt, hängt vom jeweiligen Programm ab. Kurz lässt sich sagen, dass eine fehlende Entgeltlichkeit⁶⁶ von Einheiten aus Kundenbindungsprogrammen eine Qualifikation als E-Geld ausschließt, § 1 Abs. 2 S. 3 ZAG.

ZUSAMMENFASSUNG

1. Die Definition des Finanzinstruments, die den Weg in die Erlaubnispflicht eröffnet, ist europaweit nicht konvergent. Die fehlende Konvergenz führt zu Fehlentwicklungen in der Beaufsichtigung von blockchaingestützten Produkten, insbes. von VC, anderen Token und ICO.
2. Dass der deutsche Gesetzgeber über europarechtliche Vorgaben hinaus „Rechnungseinheiten“ als Finanzinstrumente qualifizierte, schien der deutschen Finanzaufsicht, insbes. der BaFin, grundsätzlich die Möglichkeit zu eröffnen, VC als Finanzinstrumente zu qualifizieren. Die Qualifikation von VC als Rechnungseinheiten ist jedoch unzutreffend.
3. Die Qualifikation anderer Token als Finanzinstrumente hängt von der Ausstattung des jeweiligen Token ab.
4. Die von Kundenbindungsprogrammen herausgegebenen Loyalty-Einheiten sind nicht als Finanzinstrumente zu qualifizieren.



AUTOREN

Dr. Mathias Hanten, M.B.L. – HSG, RA, ist Partner bei Deloitte Legal in Frankfurt a. M. und leitet die deutsche Service Line Banking & Finance. Er berät in allen aufsichtsrechtlichen Fragen, u. a. zu Einlagensicherung und Brexit.



Philipp Stump, LL.M. (Bristol), RA, ist Associate bei Deloitte Legal in Frankfurt a. M. Sein Beratungsschwerpunkt liegt im Bereich der Banken- und Wertpapieraufsicht, insbes. bezüglich Sonderabgabenrecht, Prospektrecht, Investmentfonds und FinTech.

⁶³ Sprengnether/Wächter, Die Bank 2018, 48, 50.

⁶⁴ BaFin, Virtual Currencies (Virtuelle Währungen), geänd. am 13.2.2017, abrufbar unter https://www.bafin.de/DE/Verbraucher/Finanzwissen/Fintech/VirtuelleWaehrungen/virtuelle_waehrungen_artikel.html (Abruf: 4.7.2018).

⁶⁵ Zur Diskussion s. z. B. Godschalk, E-Loyalty: To be or not to be, abrufbar unter <https://paytechlaw.com/e-loyalty-to-be-or-not-to-be/> (Abruf: 4.7.2018).

⁶⁶ Definition s. Casper/Terlau, ZAG, 2014, § 1a, Rn. 50ff.