

# inPuncto.

Kapitalmarkt. Vertrieb. Recht.

## TOP-Thema

**Neue Regeln für Wertpapierprospekte ab 21. Juli 2019**

Seite 4-7

**EU-Prospekt-Verordnung in Kraft**

## Crowdfunding

Gesetz zur weiteren Ausführung der EU-Prospektverordnung bringt Änderungen im Vermögensanlagengesetz

Seite 3

## Krypto-Token

- Eckpunktepapier & Einführung von elektronischen Wertpapieren
- "Tokenisierung" von Vermögenswerten
- Erlaubnispflicht für das Kryptoverwahrgeschäft

Seite 8-11

Das informative Mandantenmagazin von



**GK-law.de**  
Gündel & Katzorke Rechtsanwälte GmbH

# Liebe Leserinnen und Leser,

unser aktuelles **TOP-Thema EU-Prospektverordnung** hat inPuncto. in den vergangenen Jahren immer wieder beschäftigt (vgl. Ausgaben 02/2016 und 01/2018). Nun ist es soweit: Am 21. Juli 2019 ist sie in Kraft getreten – zeitgleich mit ihr auch das deutsche Gesetz zur weiteren Ausführung der EU-Prospektverordnung. »**Good News**« für KMUs auch diesmal:

Die Finanzierungserleichterungen für das Angebot von Wertpapierbeteiligungen bis zu 8 Mio. Euro ohne Prospekt bleiben. Auch in Hinblick auf Einzelanlageschwellen für Privatanleger und den Gleichlauf von Schwellenwerten in Sachen Prospektspflicht hat der Gesetzgeber sich noch einmal bewegt. Zahlreiche Neuregelungen gibt es für Wertpapierprospekte. Wir zeigen, worauf Emittenten und Anbieter achten müssen.

Weiteres brandheies Thema: Die **Regulierung von Krypto-Token**. Denn 2019 ist mit dem Eckpunktepapier zur Einführung von elektronischen Wertpapieren, der geänderten BaFin-Verwaltungsauffassung zur „Tokenisierung“ von Vermögenswerten sowie der Einführung von „Kryptowerten“ als neues Finanzinstrument und dem „Kryptoverwahrgeschäft“ als neuem KWG-erlaubnispflichtigen Finanzdienstleistungstatbestand einiges passiert.

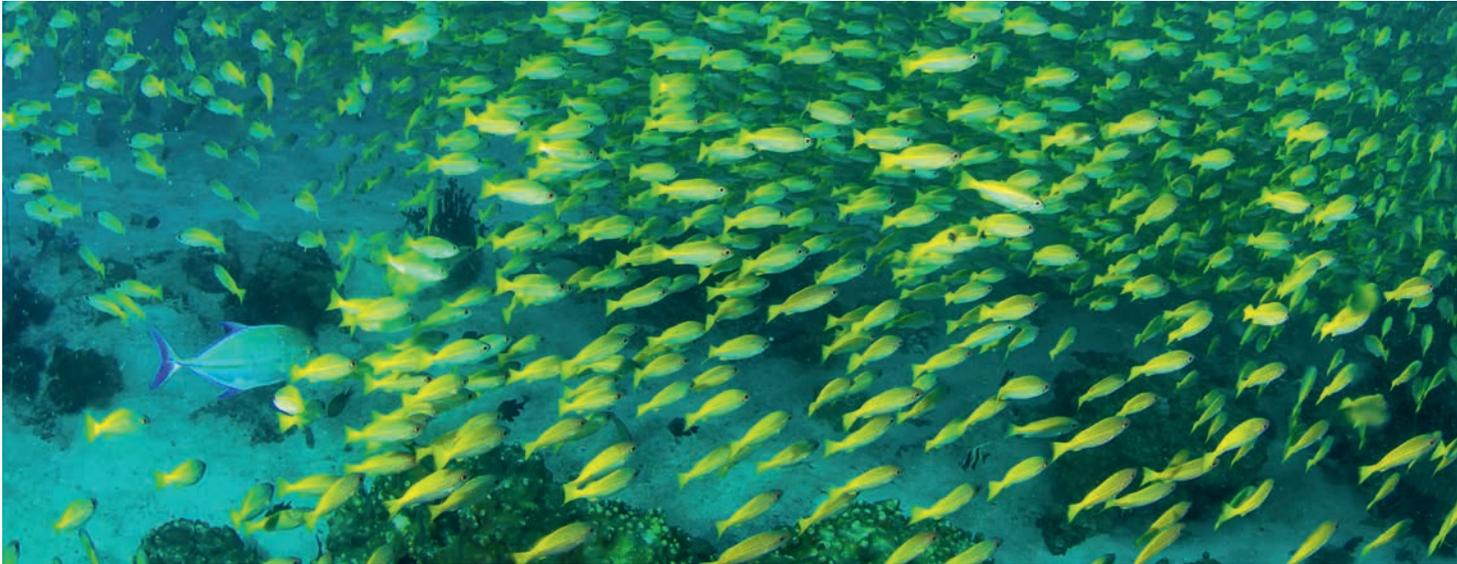


Wir wünschen Ihnen eine informative Lektüre

Ihre **Christina Gündel**  
Rechtsanwältin und PR-Referentin  
GK-law.de

Themenübersicht		Seite
	<b>Neue Regeln für Crowdfunding</b>	<b>3</b>
	- Gesetz zur weiteren Ausführung der EU-Prospektverordnung bringt Änderungen im Vermögensanlagengesetz	
<b>TOP-THEMA</b>	<b>NEUE REGELN FÜR WERTPAPIERPROSPEKTE AB DEM 21. JULI 2019</b>	<b>4 - 7</b>
	- Wertpapierbeteiligungen bis 8 Mio. Euro <u>ohne</u> Prospekt <u>mit</u> WIB	
	- Einzelanlageschwellen & Obergrenzen für prospektfreie Angebote	
	- Neugestaltung des Prospektrechts & inhaltliche Anforderungen	
	<b>Krypto-Token</b>	<b>8-11</b>
	- Eckpunktepapier & Einführung von elektronischen Wertpapieren	
	- "Tokenisierung" von Vermögenswerten	
	- KWG-Erlaubnispflicht für das Kryptoverwahrgeschäft	

# Neue Regeln für Crowdfunding



**Mit dem Gesetz zur weiteren Ausführung der EU-Prospektverordnung sind neben den Änderungen im Wertpapierprospektrecht (siehe S. 4-7) auch wesentliche Neuregelungen im Vermögensanlagengesetz zum Crowdfunding in Kraft getreten.**

Die **Befreiung von der Prospektpflicht** für Schwarmfinanzierungen wird **auf Genussrechte ausgedehnt**. Damit können beim Crowdfunding neben Nachrangdarlehen, partiarischen Darlehen und Direktinvestments auch eigenkapitalähnliche Finanzierungen in Form von Genussrechten mit Gewinn- und Verlustbeteiligungen eingesetzt werden. GmbH-Anteile wurden dagegen trotz entsprechender Forderungen von Marktteilnehmern nicht einbezogen.

Um auch größere Crowdfunding-Finanzierungen ohne Prospekt zu ermöglichen, wurde das zulässige Emissionsvolumen von 2,5 Mio. Euro auf 6 Mio. Euro angehoben. **Für Privatanleger** wurden die **Einzelanlageschwellen angepasst**. Sie dürfen nun in Abhängigkeit von ihrem Nettoeinkommen maximal 25.000 Euro (vorher 10.000 Euro) investieren.

**Neue Vorgaben gibt es für das Vermögensinformationsblatt (VIB):** Künftig sind hier zusätzliche Angaben zur Besicherung von Rückzahlungsansprüchen zu machen, wenn die Vermögensanlage der Immobilienfinanzierung

dient. Wird die Prospektausnahme genutzt, sind Angaben zum Verkaufspreis der innerhalb der letzten zwölf Monate angebotenen, verkauften oder getilgten Vermögensanlagen aufzunehmen.

Neues gilt auch, um die **Unabhängigkeit von Plattformen** zu gewährleisten: Seit Mitte 2017 war Crowdfunding-Plattformen das öffentliche Angebot von Vermögensanlagen untersagt, wenn der Emittent auf das Unternehmen, das die Internet-Dienstleistungsplattform betreibt, maßgeblichen Einfluss ausüben konnte. Nun ist zusätzlich der umgekehrte Fall vom Verbot erfasst - nämlich dass der Betreiber der Internet-Dienstleistungsplattform den Emittenten aufgrund persönlicher oder vertraglicher Verbindungen stark beeinflussen oder kontrollieren kann.

**Fazit:** Für kleine und mittlere Unternehmen sowie insbesondere Start-ups wird die Kapitalaufnahme durch Crowdfunding erleichtert. Sie profitieren auch von dem „Mehr“ an Entscheidungsspielraum für Privatanleger in Bezug darauf, wie viel Geld sie in welche Anlagen investieren. Wichtig ist, dass dem auf der anderen Seite auch ein „Mehr“ an Anlegerschutz durch die erweiterten Pflichtangaben im Vermögensinformationsblatt und die erhöhten Anforderungen an die Unabhängigkeit der Plattform gegenübersteht.

# Neue Regeln für Wertpapierprospekte ab 21.



## Ab 21. Juli 2019 gilt die neue EU-Prospektverordnung in allen Mitgliedstaaten der EU. Zielsetzung:

- Wertpapierprospekte vereinfachen
- Unternehmen den Zugang zum Kapitalmarkt erleichtern
- Schaffung einer Europäischen Kapitalmarktunion und Harmonisierung der Vorschriften.

Zwei Jahre hatte der deutsche Gesetzgeber Zeit, die nationalen Bestimmungen an EU-Vorgaben und eröffnete Regulierungsspielräume anzupassen.

### Erster Step:

Das Gesetz zur Ausübung von Optionen der EU-Prospektverordnung und zur Anpassung weiterer Finanzmarktgesetze vom 10. Juli 2018 (**TOP-Thema unserer inPuncto. Ausgabe 01/2018**).

**Zweiter Step:** Das Gesetz zur weiteren Ausführung der EU-Prospektverordnung. Das Gesetz wurde am 15. Juli 2019 im Bundesgesetzblatt verkündet und tritt - parallel zum Geltungstichtag der EU-Prospektrichtlinie - am 21. Juli 2019 in Kraft.

**Wir geben Überblick über die wesentlichen Regelungen für Emittenten und Anbieter – was kommt und was bleibt.**

## Wertpapierbeteiligungen bis zu 8 Mio. Euro ohne Prospekt aber mit WIB

Die mit Wirkung zum 21. Juli 2018 eingeführten Ausnahmen von der Prospektspflicht bleiben bestehen. D.h. Anbieter öffentlicher Angebote von Wertpapieren in Deutschland (z.B. Anleihen, Genussscheine und Aktien) können statt eines Prospekts ein Wertpapierinformationsblatt (WIB) veröffentlichen, wenn der Gesamtgegenwert des Angebotes über einen Zeitraum von zwölf Monaten mehr als 100.000 Euro, aber nicht weniger als

8 Mio. Euro beträgt und nicht bereits eine Pflicht zur Veröffentlichung eines Basisinformationsblatts besteht.

Wenn aber Emittenten für **grenzüberschreitende Angebote** vom **EU-Pass** profitieren wollen, müssen sie nach der EU-Prospektverordnung bereits ab 1 Mio. Euro einen Prospekt erstellen und billigen lassen, der dann in andere Mitgliedstaaten notifiziert werden kann.



## Anpassungen bei kleinen Wertpapierangeboten

Kritikpunkte, die im Juli 2018 im Gesetz zur Ausübung von Optionen der EU-Prospektverordnung und zur Anpassung weiterer Finanzmarktgesetze noch nicht berücksichtigt worden waren, wurden „im zweiten Anlauf“ umgesetzt:



## Neugestaltung des Prospektrechts und inhaltliche Anforderungen

Grundsätzlich muss der Prospekt die erforderlichen Informationen enthalten, damit sich der Anleger ein fundiertes Urteil über Chancen und Risiken der Anlage bilden kann. Oftmals mehrere hundert Seiten stark, ist er für Verbraucher leider schwer verständlich. Dem soll nun eine grundlegende Neugestaltung des Prospektrechts entgegenwirken.

**Zielsetzung:** Eine kompaktere und fokussiertere Darstellung wesentlicher Risiken mit verständlicheren Angaben zu möglichen Auswirkungen.



## Einzelanlageschwellen

Mehr Entscheidungsspielraum gibt es für Privatanleger: Für sie wurden die Einzelanlageschwellen angepasst. Sie dürfen nun in Abhängigkeit von ihrem Nettoeinkommen maximal 25.000 Euro (vorher 10.000 Euro) investieren. Für Wertpapiere, die den Aktionären im Rahmen einer Bezugrechtsemission angeboten werden und für GmbH & Co. KGs, die keine Publikumsgesellschaft sind, wurden die Einzelanlageschwellen gestrichen.

Gleichlauf der Obergrenze für prospektfreie Angebote  
Auch für börsennotierte Emittenten und Banken gilt nun der Prospektfreiheits-Schwellenwert von 8 Mio. Euro (vorher 5 Mio. Euro). Damit beseitigt das Gesetz zur weiteren Ausführung der EU-Prospektverordnung die monierte Ungleichbehandlung dieser im Unterschied zu anderen Emittenten durch erhöhte Offenlegungspflichten ohnehin schon vergleichsweise stark regulierten Marktteilnehmer.



Regelungen finden sich nicht mehr im Wertpapierprospektgesetz (WpPG), sondern in der EU-Verordnung selbst. Einzelheiten für die Ausgestaltung der Prospekte regelt noch die europäische Durchführungsverordnung zur EU-Prospektrichtlinie (EU-Prospekt-DVO) – künftig eine von der Europäischen Kommission zu erlassende Delegierten Verordnung. Der Entwurf wurde am 14. März 2019 veröffentlicht, ist aber noch nicht in Kraft. Außerdem sind Leitlinien der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde ESMA zu Risikofaktoren zu beachten.





**Beschleunigtes  
Billigungsverfahren**



# Neue Regeln für

6

EU-Prospektverordnung

## Einheitliches Registrierungsformular

Eingeführt wird ein sogenanntes einheitliches Registrierungsformular für Angaben zu Organisation, Geschäftstätigkeiten, Finanzlage, Ertrag und Zukunftsaussichten sowie Führung und Beteiligungsstruktur des Unternehmens.

Im Unterschied zu bisherigen Registrierungsformularen kann das einheitliche Registrierungsformular ohne vorherige Billigung durch die BaFin hinterlegt werden, wenn es zuvor in zwei aufeinanderfolgenden Geschäftsjahren eingereicht und gebilligt worden ist. Durch die Billigung des Formulars erlangt der Emittent den Status eines Daueremittenten. Weil mit dem Registrierungsformular ein Hauptteil des Prospektes bereits genehmigt worden ist, sind die übrigen Dokumente - wie Wertpapierbeschreibung und Zusammenfassung - in einem **beschleunigten Billigungsverfahren** in einer Frist von nur fünf Arbeitstagen (sonst 10) zu prüfen.

### Bestimmt für:

▶ Emittenten, deren Wertpapiere an einem geregelten Markt oder multilateralen Handelssystem zugelassen sind.

▶ Für öffentliche Angebote von Wertpapieren: Wer gemäß dem bis 21. Juli 2019 geltenden Recht Registrierungsformulare – etwa Aktienregierungsformulare für Börsengänge – gebilligt erhalten hat.

## Vereinfachte Prospekt-Zusammenfassung

Für eine bessere Vergleichbarkeit von Angeboten und wider die Gefahr von Informationsasymmetrien durch zu viel Information („information overload“) darf die Zusammenfassung grds. nicht länger als sieben DIN-A-4 Seiten sein. Mögliche Ausnahme: wenn die Angaben durch solche aus Basisinformationsblatt nach der PRIIPs-Verordnung ersetzt werden.

Die Zusammenfassung ist in vier Abschnitte zu gliedern: Einleitung mit Warnhinweisen, Basisinformationen über den Emittenten, Basisinformationen über die Wertpapiere sowie Basisinformationen über das öffentliche Angebot und/oder die Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt.



## EU-Wachstumsprospekt

Neu eingeführt. Kennzeichen des EU-Wachstumsprospekts: Kürzerer Inhalt, verkürzte Zusammenfassung sowie besondere Standards für die Aufmachung. Das Ziel: Erschließung neuer Finanzierungsquellen für KMU und Senkung der Kosten der Kapitalaufnahme.

### Welche natürlichen oder juristischen Personen können einen EU-Wachstumsprospekt erstellen?

- ⊙ KMU,
- ⊙ andere Emittenten, die z.B. eine durchschnittliche Marktkapitalisierung von weniger als 500 Mio. Euro oder ein öffentliches Angebot von höchstens 20 Mio. Euro nicht überschreiten (Art. 15 Absatz 1 EU-Prospektverordnung),
- ⊙ Anbieter von Wertpapieren, die von bestimmten in Art. 15 Absatz 1 EU-Prospektverordnung genannten Emittenten begeben wurden.



## Neue Regeln zur Veröffentlichung von Prospekten

### Zeitpunkt der Veröffentlichung:

Entscheidend ist nicht mehr die Billigung des Prospekts, sondern der Beginn des öffentlichen Angebots bzw. die Zulassung zum Handel am geregelten Markt. Folge: Der Prospekt ist nicht mehr unverzüglich nach der Billigung zu veröffentlichen, sondern **„rechtzeitig vor und spätestens mit Beginn des öffentlichen Angebots bzw. der Zulassung zum Handel am geregelten Markt“**. Beim öffentlichen Erstangebot von Aktien muss der Prospekt mindestens sechs Arbeitstage vor dem Ende des Angebots verfügbar sein.



**Form der Veröffentlichung:** nur noch in elektronischer Form über das Internet. Nicht mehr zulässig: Veröffentlichungen über Anzeigen in Zeitungen oder Bereithalten einer gedruckten Fassung (Schalterpublizität). Auf Verlangen ist kostenlos eine Version des Prospekts auf einem dauerhaften Datenträger oder in gedruckter Form zur Verfügung zu stellen.

### **Mehr Metadaten bei Prospektinreichung melden: z.B.**

- ▶ Legal Entity Identifier, LEI (globale Kennung für Rechtsträger im Finanzmarkt).
- ▶ Regelungen in Anhang VII zur Delegierten Verordnung (EU) zur Ergänzung der EU-Prospekt-Verordnung durch technische Regulierungsstandards.

## Übergangsregelungen

**Billigung vor dem 21. Juli 2019:** Prospekte unterliegen bis zum Ablauf ihrer Gültigkeit oder innerhalb von zwölf Monaten nach dem Stichtag (je nachdem, was zuerst eintritt) weiterhin diesem nationalen Recht.

**Nach „altem Recht“ erstellt und vor dem Stichtag eingereicht, am 21. Juli 2019 noch nicht gebilligt:** Umstellung auf die Rechtslage nach der neuen EU-Prospektverordnung. Nach dem Stichtag keine Billigung nach altem Recht mehr.

**MVP-Portal:** Die BaFin stellt ihr Melde- und Veröffentlichungsportal (MVP-Portal) für eine Übergangszeit von zwölf Monaten nach dem 21. Juli 2019 zur Verfügung. Einreicher können somit auch nach dem Stichtag Nachträge und endgültige Bedingungen zu vor dem 21. Juli 2019 gebilligten Prospekten über das MVP-Portal hinterlegen.



# Die digitale Welt der Kryptowerte „Token“ au



## (Krypto-)Token

(englisch) = Münze oder Wertmarke. Der Krypto-Token ist kein physisches Objekt, sondern ein digitaler Wert (ein Kryptowert), der in elektronischer Form einen Vermögenswert repräsentiert/darstellt.



### Utility-Token

Z.B. Gutscheine, Coupons oder Vergünstigungen. Vermittelt das Recht auf eine bestimmte Dienstleistung (z.B. die Nutzung eines Streaming-Dienstes) oder Vergünstigung (z.B. Preisreduktion bei Einkauf).



### Security-Token

Token-Inhaber erhält z.B. gegen den Ausgeber des Tokens einen Anspruch auf Rückzahlung, Beteiligung am Gewinn oder Gesellschaftsanteile des Unternehmens. Funktionale Vergleichbarkeit zu einem Wertpapier. Es gilt die Wertpapier- (und Vermögensanlagen-) regulierung (Prospektpflicht, Lizenzpflicht, Anlegerschutz etc.).



### Krypto-Währungen/Payment-Token

(Bitcoin, Ripple und Co.) Ersatzwährungen, die aufgrund privatrechtlicher Vereinbarungen als Zahlungsmittel eingesetzt werden. Kein gesetzliches Zahlungsmittel; keine zentralbankgestützte Währung im engeren Sinne; kein E-Geld (wie gegen Zahlung eines Geldbetrages ausgestellte Geldkarte). Schaffung und bloße Nutzung virtueller Währungen als Ersatz für Bargeld oder Buchgeld per se keine erlaubnispflichtige Tätigkeit.

Wenn aber - neben der Nutzung als Zahlungsmittel oder dem Mining von Zahlungstoken – z.B. ein Markt geschaffen wird, auf dem diese gehandelt werden, kann dies eine Erlaubnispflicht auslösen.

Die BaFin stuft Bitcoins und vergleichbare Zahlungstoken als Finanzinstrumente in Form von Rechnungseinheiten gemäß § 1 Abs. 11 Satz 1 Nr. 7 KWG ein. Ausführlich zum Thema Kryptowährungen vgl. auch **„Bitcoin & Co. als „Anlagewährung“, inPuncto. Ausgabe 02/2016 S. 6-11.**

In vielen EU-Ländern sind Kryptowährungen noch unreguliert. Der Referentenentwurf des deutschen Umsetzungsgesetzes zur 5. Geldwäscherichtlinie definiert nun die Verwahrung und Verwaltung von Kryptowerten (insbesondere von Krypto-Währungen) als lizenzpflichtiges Geschäft nach § 32 KWG.





Seit einigen Jahren sind Bitcoin, Blockchain, Token & ICOs. in aller Munde. Nach der zunehmenden Akzeptanz virtueller Währungen beim Kauf von Wertpapieren, Vermögensanlagen und Investmentfonds sind Verwaltung und Vertrieb von Kapitalanlagen als „Token“ über die Blockchain inzwischen keine bloße Zukunftsmusik mehr.

Unklar war lange, wie eine Regulierung dieser Kryptowerte, sog. „Token“, aussehen sollte. Denn rechtlich stellen sie in der Regel keine Wertpapiere, Vermögensanlagen oder andere Finanzinstrumente im Sinne des WpHG dar. Die Konsequenz: Das Angebot von Krypto-Token boomte – auch und gerade weil diese vielfach nicht eindeutig unter bestehende kapitalmarktrechtliche Vorschriften fielen.

2019 bringt nun zahlreiche Regulierungsvorstöße und eine Reform des deutschen Wertpapierrechts. Ziel-Spagat: Blockchain-Potential erschließen und gleichzeitig Missbrauch verhindern.

Den Anfang machten im März Bundesministerium der Finanzen (BMF) und Bundesministerium der Justiz (BMJ) mit einem gemeinsamen **Eckpunktepapier zur Einführung von elektronischen Wertpapieren** und zur Regulierung des öffentlichen Angebots bestimmter Krypto-Token. Im April zog die BaFin nach und veröffentlichte ihre geänderte Auffassung zur **„Tokenisierung“ von Vermögenswerten**. Und im Mai legte das BMF den **Referentenentwurf** zur Umsetzung der sog. 5. Geldwäscherichtlinie in deutsches Recht vor, der zwei Neuerungen einführt: Zum einen sog. **„Kryptowerte“ als weiteres Finanzinstrument** und zum anderen einen neuen KWG-erlaubnispflichtigen Finanzdienstleistungstatbestand, das sog. **„Kryptoverwahrungsgeschäft“**. Für Sommer hatte die Bundesregierung eine **Blockchain-Strategie** angekündigt.

## Blockchain

Unveränderbare Digitale Datenbank, die lediglich Hinzufügungen erlaubt. „Unveränderbar“ bedeutet, die einmal gespeicherten und verschlüsselten Daten einer Blockchain können (nach derzeitigem Stand der Technik) nicht manipuliert oder gelöscht werden. Daten sind nur für diejenigen lesbar, die den geheimen Schlüssel zum Öffnen der Nachricht kennen. Jeder einzelne Teilnehmer des Blockchain-Netzwerks kann von Beginn der Aufzeichnungen an jede einzelne Transaktion selbst prüfen und validieren.

## „Tokenisierung“

Ein (Vermögens-) Wert wird mit allen Rechten und Pflichten digitalisiert abgebildet und auf die Blockchain-Datenbank übertragen. Damit wird der Vermögenswert zum Token, der frei auf andere Erwerber übertragbar, nach Art und Anzahl der Stücke gleichartig ausgestaltet und an den Finanzmärkten (auch Kryptohandelsplattformen) handelbar ist. Durch diese „Tokenisierung“ erhält der ursprüngliche Vermögenswert also Merkmale eines Wertpapiers (Übertragbarkeit, Standardisierung, Handelbarkeit) und wird damit zum Wertpapier eigener Art (sui generis).

Letztlich entscheidend für die Anwendbarkeit des Wertpapierrechts sind aber die mit den Token verknüpften Rechte. Die Vorgaben des WpHG und der MiFID II fordern grundsätzlich mitgliedschaftliche und/oder vermögensmäßige Rechte. D.h. ein Token muss entweder ein einer Aktie ähnliches mitgliedschaftliches Recht verkörpern oder ein anderes vermögensmäßiges Recht, das mit den in § 2 WpPG genannten Beispielen für übertragbare Wertpapiere (zum Beispiel Schuldtitel) vergleichbar ist.

Sind diese Voraussetzungen erfüllt, ist der „tokenisierte“ Vermögenswert nach WpPG zu beurteilen. Emittenten müssen also keinen Verkaufsprospekt nach dem VermAnlG erstellen, sondern einen Wertpapierprospekt nach dem WpPG.

Eine Verbriefung in Form einer Urkunde, die bei klassischen Wertpapieren die Verkehrsfähigkeit von Finanzinstrumenten sicherstellt, ist für die Einordnung eines Tokens als Wertpapier nicht erforderlich.

# Die digitale Welt der Kryptowerte „Token“ au



10

Krypto-Token

## Verkauf von Token über „Initial Coin Offerings“ (ICO)

Bei einem ICO werden Token verkauft bzw. versteigert, um Gelder von Dritten für eine Idee oder ein Geschäftsmodell einzusammeln. Benutzt wird oft ein sog. „Whitepaper“ als Überblick über das geplante Vorhaben (Wertpapierprospekten nach WpPG nicht vergleichbar). Kontakt mit Emittenten kommt online, z.B. über die Website, zustande. Zur Verwaltung der Token, die im Rahmen des ICOs versteigert oder veräußert wurden, nutzen viele ICOs „Smart Contracts“ auf Ethereum-Basis (zweitgrößte Blockchain nach Bitcoin).

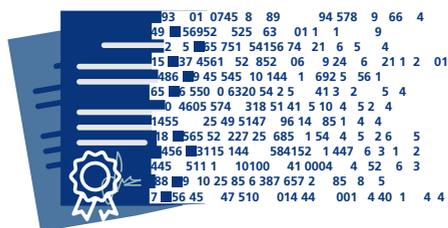
Aufsichtsrechtlich ist zu unterscheiden zwischen der Erstemission von Token, dem eigentlichen ICO und dem späteren Handel mit den Token auf dem Zweitmarkt. Folge

der entsprechenden Einstufung des Token können etwa Prospektpflicht bei der Emission oder mögliche Pflichten Dritter, die an der Emission und dem Zweitmarkthandel beteiligt sind, z.B. Erlaubnispflichten für Zweitmarktgeschäfte, wie der Betrieb von Kryptohandelsplätzen sein. Für die eigene Emission im Rahmen eines ICOs wird ein weitgehendes Emittentenprivileg einräumt; die Emission eigener Refinanzierungsinstrumente durch Unternehmen ist grundsätzlich nicht KWG-erlaubnispflichtig.



## Abschied von der Verbriefung von Wertpapieren in Urkunden

Das deutsche Wertpapierrecht hinkt bislang der fortschreitenden Digitalisierung des Finanzmarkts hinterher. Im „**Eckpunktepapier**“ für die regulatorische Behandlung von elektronischen Wertpapieren und Krypto-Token“ haben BMF und BMJ nun Vorschläge für eine **Reform des Wertpapierrechts** herausgearbeitet und zur Konsultation gestellt. Künftig soll es möglich (aber nicht verpflichtend) sein, elektronisch Wertpapiere auszugeben. Das bedeutet: Abschied von der derzeit zwingenden urkundlichen Verkörperung in Papierform. Entstehen sollen die digitalen Wertpapiere durch Eintragung in ein Register. Und auch die Dokumentationsfunktion der Wertpapierurkunde soll bei den geplanten Wertpapieren durch Erfassung der Rechte in einem elektronischen Wertpapierregister ersetzt werden. Ebenfalls in der Diskussion: die Führung des Wertpapierregisters auf einer Blockchain und die Frage, welche aufsichtsrechtlichen Anforderungen in diesem Fall an die jeweiligen Emittenten zu stellen sind.



Unter Anlegerschutzgesichtspunkten wird in diesem Zusammenhang u.a. diskutiert, ob Blockchain-Schuldverschreibungen nur von institutionellen/ qualifizierten Anlegern erworben - oder nur dann von Privatanlegern erworben werden dürfen, wenn das betreffende Blockchain-Wertpapierregister von einem unter EU-Aufsicht stehenden Kredit- oder Finanzdienstleistungsinstitut geführt wird.

Darüber hinaus sieht eine Position der CDU/CSU-Fraktion die Einführung einer neuen Gesellschaftsform auf Blockchain-Basis als Zwischenform zwischen GmbH und AG – also eine Art „Krypto-GmbH“ – vor. Und es wird die Ausgabe einer wertstabilen Kryptowährung in Form eines staatlichen „Stable Coins“ in Erwägung gezogen.

Ein entsprechender Gesetzentwurf - als Artikelgesetz - mit zivilrechtlichen Regelungen zu elektronischen Wertpapieren und einer Anpassung des geltenden Aufsichtsrechts soll zunächst auf elektronische Schuldverschreibungen beschränkt sein. Die Regulierung von elektronischen Aktien soll zu einem späteren Zeitpunkt erfolgen.

## Erlaubnispflicht für Kryptogeschäfte

Am 20. Mai 2019 hat das Bundesfinanzministerium einen Referentenentwurf zur Umsetzung der sog. 5. Geldwäscherichtlinie (Änderungsrichtlinie zur Vierten EU-Geldwäscherichtlinie) in deutsches Recht veröffentlicht. Die geplante **Aufnahme des neuen Tatbestandes des Kryptoverwahrgeschäfts** als eine nach dem KWG regulierte Finanzdienstleistung ist von wesentlicher praktischer Bedeutung: Denn sie bedeutet: Erlaubnispflicht für die Verwahrung, Verwaltung und Sicherung von Kryptowerten oder privaten kryptografischen Schlüsseln, die dazu dienen, Kryptowerte zu halten, zu speichern und zu übertragen.

Voraussetzung für die Erlaubniserteilung ist unter anderem ein Anfangskapital von 125.000 Euro und die Bestellung von zwei fachlich geeigneten Geschäftsleitern. Eine Nutzung der Erlaubnis für das Kryptoverwahrgeschäft durch vertraglich gebundene Vermittler ist nicht vorgesehen.

Entsprechend den Vorgaben der Änderungsrichtlinie sollen alle potentiellen Anwendungsfälle virtueller Währungen abgedeckt werden. Dementsprechend erfasst die gesetzliche Definition der Kryptowerte im KWG künftig neben Token mit Tausch- und Zahlungsfunktion (u. a. **Kryptowährungen**), auch zu Anlagezwecken dienende Token, insbesondere sog. **Security Token** und Investment Token. Nicht erfasst sind reine elektronische Gutscheine auf Bezug von Waren oder Dienstleistungen (sog. Utility Token). Diese sind nicht handelbar und vermitteln keine investorenähnlichen Rechte.

Stellungnahmen zum Entwurf konnten bis zum 31. Mai 2019 abgegeben werden. Nun folgt der Regierungsentwurf des Gesetzes. Die Frist zur Umsetzung der 5. EU-Geldwäscherichtlinie in nationales Recht läuft am 10. Januar 2020 ab.





**GK-law.de**

Gündel & Katzorke Rechtsanwälts GmbH

## Impressum:

Herausgeber

**Gündel & Katzorke  
Rechtsanwalts GmbH**

Theaterplatz 9  
37073 Göttingen

Tel.: +49 551 789669-0  
Fax: +49 551 789669-20

E-Mail: [info@gk-law.de](mailto:info@gk-law.de)  
Internet: [www.gk-law.de](http://www.gk-law.de)

---

Geschäftsführung

**Dr. Matthias Gündel  
Björn Katzorke**

---

Konzeption & Redaktion

**Christina Gündel**

---

Druck

**Goltze Druck GmbH & Co. KG**  
Hans-Böckler-Straße 7  
37079 Göttingen

Stand: 26.07.2019