

Kryptowerte und Geldwäschebekämpfung im Fokus

Es erscheint plausibel, das Kryptoverwahrgeschäft der Aufsicht zu unterstellen – Der deutsche Gesetzgeber könnte damit eine Entwicklung vorwegnehmen

Börsen-Zeitung, 4.9.2019
Mit der Änderungsrichtlinie zur Vierten EU-Geldwäscherichtlinie vom 30. Mai 2018, weithin auch als „Fünfte Geldwäscherichtlinie“ bezeichnet, hat Europas Gesetzgeber unter anderem virtuelle Währungen ins Visier genommen. Die Anbieter bestimmter

zunehmend auch der Regierungsentwurf zur Umsetzung der Änderungsrichtlinie vor. Die durch die Richtlinie vorgegebenen Änderungen im Bereich virtueller Währungen entsprechen allerdings aufgrund der Verwaltungspraxis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) in weiten Bereichen dem, was ohnehin bereits für viele Dienstleister im Bereich der virtuellen Währungen in Deutschland gilt: Denn gemäß langjähriger Verwaltungspraxis der BaFin stuft diese virtuelle Währungen regelmäßig als sogenannte „Rechnungseinheiten“ und damit auch als „Finanzinstrumente“ im Sinne des Gesetzes über das Kreditwesen (KWG)



Von **Christian Schmies**
Partner bei der Kanzlei Hengeler Mueller in Frankfurt

Dienstleistungen im Bereich virtueller Währungen werden mit der Änderungsrichtlinie in den Stand der geldwäscherechtlich Verpflichteten erhoben und unterliegen damit fortan europaweit umfangreichen geldwäscherechtlichen Anforderungen. Als virtuelle Währungen erfasst die Änderungsrichtlinie dabei die „digitale Darstellung eines Werts, die von keiner Zentralbank oder öffentlichen Stelle emittiert wurde oder garantiert wird und nicht zwangsläufig an eine gesetzlich festgelegte Währung angebunden ist und die nicht den gesetzlichen Status einer Währung oder von Geld besitzt, aber von

ein. Dies hat zunächst zur Folge, dass die für Dienstleistungen in Finanzinstrumenten geltenden Erlaubnispflichten auch dann einschlägig sind, wenn sich die Dienstleistungen auf virtuelle Währungen beziehen. Mit dem Status als Finanzdienstleistungs- oder gar Kreditinstitut geht sodann auch die Stellung als Verpflichteter im Sinne des Geldwäschegesetzes einher.

Für Anlagezwecke

Die Verwaltungspraxis der BaFin war zwar seit jeher umstritten und ist noch zuletzt durch das Kammergericht Berlin in einer strafrechtlichen Entscheidung verworfen worden. Nach dem Gesetzentwurf werden diese Kontroversen obsolet. Denn der Regierungsentwurf verankert den sogenannten „Kryptowert“ nunmehr als weitere Unterform des „Finanzinstruments“ unter anderem im KWG. Dabei geht der nationale Begriff des „Kryptowerts“ allerdings über die Vorgaben der Richtlinie hinaus und erfasst nicht nur virtuelle Währungen: Neben der Tauschmittelfunktion, die nach der Richtlinie erforderlich ist, reicht für die Qualifikation als „Kryptowert“ nämlich auch aus, dass der Kryptowert Anlagezwecken dient.

Jenseits von virtuellen Währungen erfasst der Begriff des Kryptowerts damit auch Werte, die gemeinhin mit dem Begriff „Security Token“ oder „Investment Token“ bezeichnet werden. Auch diesbezüglich entwickelt der Regierungsentwurf grundsätzlich die bisherige Verwaltungspraxis der BaFin fort, wonach bereits heute entsprechende Token als Wertpapier, Investmentanteil oder Vermögensanlage qualifizieren, unter anderem mit den entsprechenden prospektrechtlichen Folgen.



Die Anbieter bestimmter Dienstleistungen im Bereich virtueller Währungen werden mit der Änderungsrichtlinie in den Stand der geldwäscherechtlich Verpflichteten erhoben.
Foto: Eisenhans/Adobe Stock

Über die geldwäscherechtlichen Vorgaben des europäischen Gesetzgebers geht der Regierungsentwurf in erster Linie mit der Einführung des sogenannten „Kryptoverwahrgeschäfts“ hinaus. Die Verwahrung, die Verwahrung und die Sicherung von Kryptowerten oder privaten kryptografischen Schlüsseln, die dazu dienen, Kryptowerte zu halten, soll zukünftig eine Finanzdienstleistung darstellen und damit insbesondere einer Erlaubnispflicht unterworfen werden. Die Erlaubnispflicht soll grundsätzlich bereits zum 1. Januar 2020 eingeführt werden, was im Hinblick darauf, dass das parlamentarische Verfahren noch bevorsteht, sehr knapp bemessen erscheint.

Unternehmen, die derzeit beziehungsweise vor dem Inkrafttreten der Erlaubnispflicht bereits Geschäfte betreiben, die als Kryptoverwahrgeschäft einzustufen sind, wird allerdings eine kleine Erleichterung zu Teil, weil diese ihr Geschäft bis zu einer endgültigen Entscheidung über einen Erlaubnisanspruch fortführen können, sofern sie innerhalb von einem Monat nach Inkrafttreten der Erlaubnispflicht der BaFin die Absicht zur Stellung eines Erlaubnisanspruchs anzeigen und diesen binnen sechs Monaten nach Einführung der Erlaubnispflicht stellen.

Kontroverse Diskussionen

Im Gesetzgebungsverfahren kontrovers diskutiert werden dürfte der Ansatz des Regierungsentwurfs, eine

Art „Trennbankengesetzgebung“ auch für das Kryptoverwahrgeschäft vorzusehen. Zu den Voraussetzungen für die Erlangung einer Erlaubnis für das Kryptoverwahrgeschäft soll nämlich unter anderem gehören, dass der Erlaubnisnehmer keine sonstigen nach dem KWG erlaubnispflichtigen Tätigkeiten erbringt. Sofern sich dieser Ansatz durchsetzen sollte, hätte dies beispielsweise

tungen durchschlagen sollen. In gewissem Kontrast dazu steht freilich, dass das als besonders riskant betrachtete Kryptoverwahrgeschäft damit Unternehmen vorbehalten bleibt, für die nicht einmal besonders strikte bankaufsichtliche Kapitalanforderungen vorgesehen sind, was vermutlich dem Umstand geschuldet ist, dass innovative Unternehmen in diesem Bereich neben der Erlaubnispflicht nicht auch noch belastenden Eigenmittelanforderungen unterworfen werden sollen. Man wird insofern nicht ganz den Eindruck los, dass es der Entwurf lieber hinnimmt, das Geschäft der Kryptoverwahrung gegebenenfalls auch bei schwach kapitalisierten Start-ups zu belassen, als etablierte Kreditinstitute den Risiken dieses Geschäfts auszusetzen.

Kein Fremdkörper im KWG

Der Ansatz, Kreditinstitute bestimmte, als besonders riskant betrachtete Geschäfte zu versagen, ist kein Fremdkörper im KWG, das bestimmten bedeutenden Kreditinstitute bereits heute in § 3 Abs. 2 KWG bestimmte Geschäfte, so zum Beispiel Kredit- und Garantieschäfte mit Hedgefonds, untersagt. Gleichwohl erscheint diskussionsbedürftig, ob die spezifischen Risiken des Kryptoverwahrgeschäfts tatsächlich derart einschneidende Restriktionen rechtfertigen. Erhebliche IT-Risiken können Banken und Finanzdienstleistern auch bei ihrem tradi-

zur Folge, dass die etablierten Depotbanken, die das klassische Depotgeschäft der Wertpapierverwahrung erbringen, jedenfalls dann nicht durch denselben Rechtsträger auch das Kryptoverwahrgeschäft erbringen dürfen, sofern sich dieses nicht auf Kryptowerte beschränkt, die gleichzeitig als Wertpapiere qualifizieren.

Motiviert wird dieser Regelungsansatz ausweislich der Entwurfsbegründung durch das Ansinnen, dass die besonderen Risiken des Kryptoverwahrgeschäfts nicht auf andere Bankgeschäfte und Finanzdienstleis-

tionellen Geschäft entstehen, und zu Recht hat die BaFin dem Umgang mit diesen Risiken in den vergangenen Jahren unter anderem durch verschiedene Verlaubarungen und Standards besondere Rechnung getragen.

Insbesondere der Ausschluss von Unternehmen vom Kryptoverwahrgeschäft, die als Depotbank bereits über Jahrzehnte bei der Verwahrung und Überwachung anderer, inzwischen weit über Bankguthaben und Wertpapiere hinausgehender Vermögensklassen sammeln könnten, erscheint fragwürdig. Hier dürften im Rahmen des Gesetzgebungsverfahrens auch Wechselwirkungen zum Investmentrecht zu berücksichtigen sein, wenn der Auflage von Investmentvermögen, die in Kryptowerte investieren, keine unüberwindbaren Hindernisse aus dem Bankaufsichtsrecht entstehen sollen.

Nach der Gesetzesbegründung soll die Verwahrung von Kryptowerten, die gleichzeitig als Wertpapiere (wohl im Sinne des Investmentrechts) qualifizieren, zwar der angelegentlich spezizzierten Regelung des „eingeschränkten Verwahrgeschäfts“ (§ 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 12 KWG) unterfallen beziehungsweise, soweit Kryptowerte gar unter den Wertpapierbegriff des Depotgesetzes fallen, als Depotgeschäft zulässig sein. Virtuelle Währungen dürften aber regelmäßig nicht von diesen Wertpapierbegriffen erfasst sein. Unternehmen, die lediglich über eine Erlaubnis für das Kryptoverwahrgeschäft verfügen und damit auch virtuelle Währungen verwahren und verwalten können, sind im Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) jedoch auch nach dem Regierungsentwurf nicht als Verwahrestellen vorgesehen.

Zudem hält bereits der Regierungsentwurf die „Abschirmung“ anderer Institute von den Risiken des Kryptoverwahrgeschäfts nicht konsequent durch, soweit er die Verwahrung dieser Werte zulässt, wenn es sich gleichzeitig um Wertpapiere handelt. Stimmiger erschienene es, das Kryptoverwahrgeschäft auch denjenigen Instituten zu öffnen, die bereits das traditionelle Depotgeschäft betreiben.

Bei aller Kritik, denen die „nationalen Alleingänge“ im Referenten- und Regierungsentwurf bereits ausgesetzt waren, erscheint es grundsätzlich plausibel, das Kryptoverwahrgeschäft der Aufsicht zu unterstellen. Es wäre auch nicht verwunderlich, wenn der deutsche Gesetzgeber damit lediglich eine Entwicklung vorwegnimmt, die zu einem späteren Zeitpunkt in vergleichbarer Weise auf europäischer Ebene nachgezogen wird.

„Mit der Änderungsrichtlinie zur Vierten EU-Geldwäscherichtlinie vom 30. Mai 2018, weithin auch als ‚Fünfte Geldwäscherichtlinie‘ bezeichnet, hat der europäische Gesetzgeber unter anderem virtuelle Währungen ins Visier genommen.“

natürlichen oder juristischen Personen als Tauschmittel akzeptiert wird und die auf elektronischem Wege übertragen, gespeichert und gehandelt werden kann.“

Die Änderungen der europäischen Geldwäscherichtlinie sind bis zum 10. Januar 2020 in nationales Recht umzusetzen; nach Veröffentlichung eines Referentenentwurfs im Frühjahr dieses Jahres liegt seit Kurzem

Bitcoins bieten Diversifikationsvorteile

Großes Potenzial bei weiter kontinuierlich verbesserten Rahmenbedingungen – Über eine Anlage sollte nur nach sorgfältiger Prüfung entschieden werden

Börsen-Zeitung, 4.9.2019
Der Bitcoin wurde oft als „Wilde Spekulation“ abgestempelt, nicht zuletzt aufgrund von Kursschwankungen von bis zu 75% innerhalb einer Woche. Dies sollte aber nicht unbedingt eine Investition ausschließen. Denn es geht grundsätzlich nicht um

cher Weise kann das relativ instabile Element Bitcoin als Portfolio-Stabilisator dienen.

Der Bitcoin scheint nämlich mit den anderen Marktwerten nicht korreliert zu sein. Seine Kursbewegungen erweisen sich zum Beispiel im Gegenteil zum Dax von globalen Aktienindizes und Immobilienwerten unabhängig. So hat sich der Bitcoin in der Vergangenheit manchmal antizyklisch zu Marktbewegungen der traditionellen Finanzmärkte verhalten. Dementsprechend kann ein gut diversifizierter Bitcoin-Anteil Kursschwankungen eines Portfolios abschwächen.

Der Bitcoin ist also ein diversifizierendes Produkt, das im Rahmen einer Investitionstheorie in Betracht gezogen werden sollte. Wir sind der Ansicht, der Bitcoin besitzt das Potenzial, ein finanzieller Wertmaßstab zu werden. In Volkswirtschaften geht es um die Erzeugung und den Austausch von Waren und Dienstleistungen, die anhand eines Maßstabes bewertet werden. So galt der Gold-Standard bis 1933, er endete, als Franklin D. Roosevelt den privaten Goldbesitz verbot und gleichzeitig die Goldkonvertibilität des Dollars aussetzte. Gold war aber kein perfekter Maßstab, da es teuer und schwer zu

lagern, zu transportieren und aufzuheben ist. Zusätzlich ist es in gewissem Maße inflationär. Die jährliche Goldproduktion hat sich nämlich seit den siebziger Jahren mehr als verdoppelt. Dagegen werden nationale Währungen zu sehr manipuliert, um einen glaubwürdigen Maßstab zu bilden. Die Frage der Geldmenge ist nämlich heutzutage bedeutender denn je. Wir leben im Zeitalter des

„Der Bitcoin hat sich in der Vergangenheit manchmal antizyklisch zu Marktbewegungen der traditionellen Finanzmärkte verhalten.“

Quantitative Easing, also einer lockeren Geldpolitik, und der wachsenden Debatte über die Modern Monetary Theory, die man als das unbeschränkte Abwerten der eigenen Währung für die Begleichung der staatlichen Schulden karrierieren kann.

Überweisungen unanfechtbar

In diesem Kontext bietet der Bitcoin einen Paradigmenwechsel an, wobei die Teilnehmer im Bitcoin-

Netzwerk die Grundbedingung vereinbart haben: Es können niemals mehr als 21 Millionen Bitcoins in Umlauf gebracht werden. Zusätzlich ist es nahezu kostenlos, Bitcoins zu überweisen, aufzubewahren und aufzuteilen. Letztlich zeichnet sich die Kryptowährung durch die Dezentralisierung ihrer Netzwerke, Infrastrukturen und Entscheidungsprozesse aus. Infolgedessen sind Bitcoin-Überweisungen unanfechtbar und unwiderruflich.

Bitcoins können auch technisch nicht bewegt werden, solange der Besitzer sein „Passwort“ nicht offenbart. Diese Eigenschaft wird neuerdings zum Beispiel in Venezuela benutzt, um Kapital vor Beschlagnahmung, Inflation und Staatsgewalt zu schützen. Dezentralisierung und Robustheit sind die Hauptmerkmale, die Bitcoins von den anderen Kryptowährungen unterscheiden. Daher ist der Bitcoin als unabhängiges Wertaufbewahrungs- und Verrechnungssystem optimiert. Wir sind der Auffassung, dass der Bitcoin das Potenzial hat, „Gold 2.0“ zu werden. In einem solchen Szenario sollte die Preisvolatilität der Kryptowährung allmählich abnehmen.

Die öffentliche Debatte zum Bitcoin scheint in den meisten Fällen von Leidenschaftern oder Interessenkonflikten geprägt zu sein. Die bestehenden Vorurteile gegen den Bitcoin könnten durch die Entwicklung eines Eco-Systems von regulierten Finanzintermediären zwischen

Blockchain und allen Marktteilnehmern gelöst werden.

Direkt in Bitcoins zu investieren ist nämlich ein komplizierter Vorgang. Obwohl das Bitcoin-Protokoll nie beeinträchtigt wurde, sind Hacks ein ernsthaftes Risiko. Der Schwachpunkt ist dabei eher das Computersystem der Internetmarktplätze, wo viele Bitcoin-Anleger ihre Kryptowährungen hinterlegen. Ein bewährtes Verfahren einer direkten Investition ist deshalb, seine Bitcoins selbst in der Blockchain aufzubewahren und sein Passwort mit maximal möglicher Vorsicht zu schützen.

Es gibt kein Rechtsmittel im dezentralisierten Bitcoin-System. Daher müssen Privatinvestoren für den Erbfall eine Möglichkeit finden, das Passwort zu übermitteln, ohne es zu kompromittieren. Für institutionelle Investoren ist es in diesem Zusammenhang entscheidend, interne Protokolle und Systeme zu entwickeln, um rechtswidrige oder irrtümliche Transaktionen zu vermeiden.

Börsennotierte Bitcoin-replizierende Finanzprodukte bieten eine praktische Alternative. Man muss jedoch auf ihre Struktur achten. Geschlossene Fonds werden zum Beispiel mit wechselnder Prämie gehandelt, sodass sie die Renditen des Bitcoin-Kassakurses nicht nachbilden. Mit Finanzderivaten ist immer ein Gegenpartei Risiko verbunden. Eine andere Gefahr liegt in den sogenannten Bitcoin Forks, die Ausgliederungen oder Dividenden

ähnelt und die den Investoren nicht immer gutgeschrieben werden. Das ist in etwa so, als ob ein Fonds Ausschüttungen nicht den Anlegern, sondern den Fondsmanagern zuweist.

Fazit – Der Bitcoin hat unserer Meinung nach ein großes Potenzial, wenn die Rahmenbedingungen weiter kontinuierlich verbessert werden. Wenn er mit der nötigen Umsicht

„Wir sind der Ansicht, der Bitcoin besitzt das Potenzial, ein finanzieller Wertmaßstab zu werden. In Volkswirtschaften geht es um die Erzeugung und den Austausch von Waren und Dienstleistungen, die anhand eines Maßstabes bewertet werden.“

gehandhabt wird, bietet er außerdem Diversifikationsvorteile. Grundsätzlich soll über eine mögliche Anlage nur nach sorgfältiger Prüfung und im Rahmen einer diversifizierten Vermögensallokationsstrategie entschieden werden.



Von **Nassib Boueri**
Quantitativer Forscher bei TOBAM

die Entscheidung „Investiere ich oder investiere ich nicht?“, sondern wie viel bin ich bereit angesichts des Risikos aufs Spiel zu setzen?

Trotz der Kursschwankungen der Kryptowährung hat die TOBAM-Studie ergeben, dass bereits ein geringer Bitcoin-Anteil das Risiko aller untersuchten Portfolios gesenkt hat. Dies lässt sich anhand des Beispiels von Chlor leichter verständlich machen. Chlor ist ein sehr reaktives Element, das in hohen Konzentrationen toxisch ist. Dagegen kann eine geringe Menge davon versüßtes Wasser trinkbar machen. In ähnli-