

Johannes Scholz

Kryptowährungen –
Zahlungsmittel,
Spekulationsobjekt oder
Nullum? Zivilrechtliche und
aufsichtsrechtliche
Einordnung sowie Bedürfnis
und mögliche Ausgestaltung
einer Regulierung

Heft 162

Mai 2019

Kryptowährungen – Zahlungsmittel, Spekulationsobjekt oder Nullum?

Zivilrechtliche und aufsichtsrechtliche Einordnung sowie Bedürfnis
und mögliche Ausgestaltung einer Regulierung

Von

Johannes Scholz

Institut für Wirtschaftsrecht
Forschungsstelle für Transnationales Wirtschaftsrecht
Juristische und Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät
der Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg

Johannes Scholz ist Student der Rechtswissenschaften am Juristischen Bereich der Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg.

Christian Tietje/Gerhard Kraft/Christoph Kumpan (Hrsg), Beiträge zum Transnationalen Wirtschaftsrecht, Heft 162

Bibliografische Information der Deutschen Bibliothek

Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet unter <http://www.dnb.ddb.de> abrufbar.

ISSN 1612-1368 (print)

ISSN 1868-1778 (elektr.)

ISBN 978-3-86829-996-0 (print)

ISBN 978-3-86829-997-7 (elektr.)



Schutzgebühr Euro 5

Die Hefte der Schriftenreihe „Beiträge zum Transnationalen Wirtschaftsrecht“ finden sich zum Download auf der Website des Instituts bzw. der Forschungsstelle für Transnationales Wirtschaftsrecht unter den Adressen:

<http://institut.wirtschaftsrecht.uni-halle.de/de/node/23>

<http://telc.jura.uni-halle.de/de/node/23>

Institut für Wirtschaftsrecht
Forschungsstelle für Transnationales Wirtschaftsrecht
Juristische und Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät
Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg
Universitätsplatz 5
D-06099 Halle (Saale)
Tel.: 0345-55-23149 / -55-23180
Fax: 0345-55-27201
E-Mail: ecohal@jura.uni-halle.de

INHALTSVERZEICHNIS

A. Einleitung	5
B. Begriffsbestimmung	6
I. DLT (Distributed Ledger Technology)	6
II. Blockchain	6
III. Kryptowährung	7
1. Allgemeines	7
2. Erwerb von Kryptowährungen	7
3. Arten der Kryptowährungen	8
a) Currency Token	9
b) Investment Token	9
c) Utility Token	10
d) Mischformen	10
IV. Smart Contracts	11
V. Initial Coin Offering	11
VI. Decentralized Autonomous Organization (DAO)	12
C. Vorteile und Risiken von Kryptowährungen	13
D. Zivilrechtliche Einordnung von Kryptowährungen	14
I. Currency Token als Geld	14
1. Währung	14
2. Geld	15
3. E-Geld, § 1 II S. 3 ZAG	16
4. Fazit	16
II. Kryptowährungen als Sache (§ 90 BGB)	16
III. Kryptowährungen als Wertpapier im zivilrechtlichen Sinne	17
1. Schuldurkunde (§ 952 BGB)	17
2. Inhaberschuldverschreibung (§§ 793 ff. BGB)	17
IV. Kryptowährungen im Immaterialgüterrecht	18
V. Schuldrechtliche Einordnung	19
1. Kryptowährungen als Forderung (§ 398 BGB) oder Recht (§ 413 BGB)	19
2. Kryptowährungen als Recht i. S. v. § 453 I Alt. 1 BGB	19
3. Kryptowährungen als sonstiger Gegenstand i. S. v. § 453 I Alt. 2 BGB	20
4. Übertragung des Eigentums von Kryptowährungen	21
VI. Schuldrechtliche Einordnung von Geschäften mit Kryptowährungen	22
1. Erwerb von Kryptowährungen	22
2. „Bezahlen“ mit Kryptowährungen	22
3. Erfüllung von Miet-, Dienst- oder Werkverträgen durch Kryptowährungen	23
4. Mining	23
VII. Deliktischer Rechtsschutz für Kryptowährungen	24
VIII. Kryptowährungen im Bereicherungsrecht	25
IX. Kryptowährungen in der Zwangsvollstreckung	25
1. Kryptowährungen in der Einzelvollstreckung	25
a) Geldforderung	26

b) Zur Erwirkung.....	26
2. Kryptowährungen in der Gesamtvollstreckung.....	27
X. Fazit.....	27
E. Aufsichtsrechtliche Einordnung von Kryptowährungen.....	28
I. Positionen von Aufsichtsbehörden.....	28
1. SEC (USA).....	28
2. ESMA (EU).....	29
3. FINMA (Schweiz).....	29
4. BaFin (Deutschland).....	30
II. Bestehende Regelungssystematik.....	30
1. Investment Token.....	30
a) Finanzinstrument, § 2 IV WpHG.....	31
(1) (Übertragbares) Wertpapier, § 2 IV Nr. 1, I WpHG i. V. m. Art. 4 I Nr. 44 MiFID II.....	31
(a) Allgemeines.....	31
(b) Tatbestandliche Einordnung.....	31
(i) Übertragbarkeit.....	32
(ii) Standardisierung.....	32
(iii) Handelbarkeit (i. e. S.).....	33
(iv) Funktionale Vergleichbarkeit mit den Regelbeispielen gemäß § 2 I Nr. 1-3 WpHG.....	33
(v) Kein Zahlungsinstrument.....	33
(c) Zusammenfassung.....	34
(2) Anteil an Investmentvermögen, § 2 IV Nr. 2 WpHG i. V. m. § 1 I KAGB.....	34
(3) Geldmarktinstrument, § 2 IV Nr. 3, II WpHG.....	34
(4) Derivatives Geschäft, § 2 IV Nr. 4, III WpHG.....	35
(5) Emissionszertifikate, § 2 IV Nr. 5 WpHG.....	35
(6) Rechte auf Zeichnung von Wertpapieren, § 2 IV Nr. 6 WpHG.....	35
(7) Vermögensanlagen, § 2 IV Nr. 7 WpHG i. V. m. § 1 II VermAnlG.....	35
(8) Rechtsfolgen.....	36
b) Finanzinstrument, § 1 XI KWG.....	36
(1) Allgemeines.....	36
(2) Devisen oder Rechnungseinheiten, § 1 XI S. 1 Nr. 7 KWG.....	37
(a) Devisen.....	37
(b) Rechnungseinheiten.....	37
(c) Rechtsfolgen.....	37
c) Finanzinstrument, Art. 3 I Nr. 1 MAR i. V. m. Art. 4 I Nr. 15 MiFID II.....	38
(1) Allgemeines.....	38
(2) Rechtsfolgen.....	38
d) Wertpapier, § 2 Nr. 1 WpPG (Art. 2 lit. a) ProspektVO).....	39
(1) Allgemeines.....	39
(2) Rechtsfolgen.....	39
e) Vermögensanlage, § 1 II VermAnlG.....	40

2. Currency Token	40
a) Währung, Geld oder E-Geld	40
b) Rechnungseinheit	40
(1) Position der BaFin.....	40
(2) Rechtsprechung.....	41
(3) Stellungnahme.....	42
c) Einordnung als ein sonstiges Instrument i. S. d. § 2 IV WpHG bzw. § 1 XI S. 1 KWG.....	43
d) Rechtsfolge.....	44
3. Utility Token	44
4. Mischformen.....	45
III. Bedürfnis einer Regulierung	45
IV. Mögliche Ausgestaltung einer Regulierung	46
F. Fazit und Ausblick	47
Schrifttum	49

A. Einleitung

Kryptowährungen erfreuen sich in der heutigen Zeit einer immer größeren Beliebtheit. Es gibt zum aktuellen Zeitpunkt ca. 2136 verschiedene Kryptowährungen mit einer ungefähren Marktkapitalisierung von 144 Mrd. US-Dollar.¹ Dabei hat die wohl bekannteste Kryptowährung, der Bitcoin, einen Marktanteil von ca. 50 % mit einer Gesamtkapitalisierung von 72 Mrd. US-Dollar.² Und das, obwohl die Gesamtkapitalisierung im März 2017 noch bei 23 Mrd. US-Dollar lag.³ Anhand des enormen Anstiegs der Marktkapitalisierung des Bitcoin verdeutlicht sich auch der erhebliche Zuwachs des Interesses an Kryptowährungen. Gleichzeitig zeigt die Kursentwicklung des Bitcoins, wie riskant der Bitcoin als Anlageobjekt ist. Denn dieser erreichte zwischenzeitlich im Dezember 2017 den Höchstwert von ca. 20.000 US-Dollar, um danach bis Februar 2018 auf ca. 6.000 US-Dollar abzusinken.⁴ Im März 2019 stand der Kurs des Bitcoins gar bei ca. 4.000 US-Dollar.⁵ Eine solche Kursentwicklung ist nicht nur auf die Nutzung als Zahlungsmittel zurückzuführen, sondern vor allem auf die Nutzung von Kryptowährungen als Spekulationsmittel.⁶ Daher stellt sich in diesem Zusammenhang die Frage, inwieweit Kryptowährungen und der Handel mit ihnen zivilrechtlich und aufsichtsrechtlich einzuordnen ist, und ob noch Regulierungsbedarf besteht oder die bestehenden aufsichtsrechtlichen Regelungen ausreichen.

Mit diesen Fragestellungen setzt sich diese Arbeit auseinander, beginnt dabei mit einer begrifflichen Einordnung von Kryptowährungen und den damit zusammenhängenden Vorgängen (B.), um anschließend die Vorteile und Risiken von Kryptowährungen zu erläutern (C.). Sodann erfolgt die zivilrechtliche Einordnung (D.), um darauf aufbauend die aufsichtsrechtliche Einordnung (E.) vorzunehmen. Diese ist unterteilt in den internationalen Vergleich von Positionen der Aufsichtsbehörden (E. I.) sowie in die Einordnung in die entsprechenden kapitalmarkt- und bankenrechtlichen Vorschriften (E. II.). Darauf folgt die Erläuterung, inwieweit ein Bedürfnis nach einer aufsichtsrechtlichen Regulierung besteht (E. III) und wie diese Regulierung aussehen könnte (E. IV.). Die Arbeit endet mit einem Fazit und einem Ausblick (F).

¹ Erhältlich im Internet: <<https://coinmarketcap.com/>> (besucht am 30. März 2019).

² *Ibid.*

³ *Borkert*, ITRB 2018, 39.

⁴ *Schneider*, Kryptowährungen: So funktioniert das Bezahlen mit Bitcoin, Handelsblatt vom 5. März 2018, erhältlich im Internet: <<http://www.handelsblatt.com/finanzen/maerkte/devisen-rohstoffe/kryptowaehrungen-so-funktioniert-das-bezahlen-mit-bitcoin/21032544.html>> (besucht am 31. März 2019); *Jauernig*, Kryptowährungen: Was hinter der Bitcoin-Krise steckt, Spiegel Online vom 11. Juni 2018, erhältlich im Internet: <<http://www.spiegel.de/wirtschaft/unternehmen/bitcoin-was-hinter-dem-kursverfall-steckt-a-1212312.html>> (besucht am 31. März 2019).

⁵ Erhältlich im Internet: <<https://www.finanzen.net/devisen/bitcoin-dollar-kurs>> (besucht am 31. März 2019).

⁶ *Schoch*, Kryptowährungen: nur Spekulationsobjekt oder auch Zahlungsmittel?, Huffpost vom 4. November 2017, erhältlich im Internet: <https://www.huffingtonpost.de/oliver-schoch/kryptowaehrungen-nur-spekulationsobjekt-oder-auch-zahlungsmittel_b_18445502.html> (besucht am 31. März 2019).

B. Begriffsbestimmung

I. DLT (Distributed Ledger Technology)

DLT bezeichnet eine dezentrale Datenbank, in der Teilnehmer eines Netzwerks eine gemeinsame Schreib- und Leseberechtigung haben. In diesem Netzwerk ist eine zentrale Instanz überflüssig.⁷ Sie bildet die grundlegende Technologie für Kryptowährungen.⁸

II. Blockchain

Die Blockchain ist die wohl bekannteste Distributed Ledger Technologie. Bei ihr handelt es sich um ein öffentliches, dezentrales und digitales Kontenbuch.⁹ In diesem Kontenbuch werden Transaktionsdaten in Blöcken gespeichert und aneinander gereiht.¹⁰ Die aneinander gereihten Blöcke werden dann über kryptographisch verschlüsselte digitale Fingerabdrücke (Hashes) aneinander gekettet.¹¹ Dabei enthält jeder neue Block den Hash des vorangegangenen Blocks, was es ermöglicht, jede Veränderung oder Neuerung in der Blockchain zu protokollieren und Manipulationen der Blockchain zu verhindern.¹² Die mit Hilfe der Hashes gebildete Datenkette ist nicht zentral gespeichert, sondern dezentral auf jedem Computer, der die Blockchain benutzt.¹³ Dementsprechend handelt es sich bei der Blockchain, um ein über das Internet verbundenes Peer-to-Peer-Netzwerk.¹⁴ Durch die Nutzung eines Peer-to-Peer-Netzwerks und der damit einhergehenden Dezentralität sowie Transparenz erübrigt sich der Gebrauch eines Intermediäres oder einer zentralen Stelle, was die Transaktionskosten erheblich senkt.¹⁵ Die Kryptowährungen sind ein Anwendungsfall der Blockchain.¹⁶

⁷ Metzger, Distributed Ledger Technologie (DLT), erhältlich im Internet: <<https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/distributed-ledger-technologie-dlt-54410>> (besucht am 31. März 2019); Hahn/Wilkens, ZBB 2019, 10 (12).

⁸ Kaulartz, CR 2016, 474; Hahn/Wilkens, ZBB 2019, 10 (12).

⁹ Schlund/Pongratz, DStR 2018, 598; Börner, NZWiSt 2018, 48 (49).

¹⁰ Schrey/Thalhofer, NJW 2017, 1431.

¹¹ *Ibid.*; Kaulartz, CR 2016, 474 (475 f.).

¹² Schrey/Thalhofer, NJW 2017, 1431 (1432); Kaulartz, CR 2016, 474 (476).

¹³ Kaulartz, CR 2016, 474 (475).

¹⁴ Vgl. Sixt, Bitcoins und andere dezentrale Transaktionssysteme, 13 („Ein dezentrales Netzwerk hingegen besteht ausschließlich aus gleichberechtigten Teilnehmern (Peers) und benötigt keinen zentralen Server, um zu funktionieren.“); Lingert/Weiler, ZAP 2018, 557.

¹⁵ Schlund/Pongratz, DStR 2018, 598 (599).

¹⁶ Kaulartz, CR 2016, 474.

III. Kryptowährung

1. Allgemeines

Bei Kryptowährungen handelt es sich um verschlüsselte Ersatzwährungen in Form von digitalisierten Wertmarken, welche auf einem Peer-to-Peer-Netzwerk basieren.¹⁷ Die Peer-to-Peer-Netzwerke der Kryptowährungen bedienen sich dabei der sogenannten Blockchain-Technologie.¹⁸ Demnach ist ein entscheidendes Merkmal der Kryptowährungen, dass keine zentralen Institutionen zwischen den Parteien einer Transaktion geschaltet sind.¹⁹ Des Weiteren ist das Peer-to-Peer-Netzwerk öffentlich zugänglich, was es ermöglicht, dass jede Person, welche eine Kryptowährung nutzen möchte, diese auch nutzen kann.²⁰ Einzige Beschränkung sind technische Voraussetzungen sowie das Aufbringen des notwendigen Kapitals, um eine Kryptowährung zu erwerben. So hat ein Nutzer der Kryptowährung unter anderem ein Softwareprogramm (sog. Client) auf seinen Computer herunterzuladen, um Teilnehmer des Peer-to-Peer-Netzwerks zu werden.²¹ Über diesen Client ist es möglich, einen verschlüsselten privaten und den dazugehörigen öffentlichen Schlüssel zu generieren, welche in einer Wallet-Datei abgespeichert werden.²² Der öffentliche Schlüssel fungiert als Kontonummer, womit es möglich ist, Kryptowährungen zu empfangen oder zu versenden.²³ Der private Schlüssel hingegen dient der Legitimierung sämtlicher Transaktionen, welche über den öffentlichen Schlüssel getätigt werden.²⁴ Eine Transaktion erfolgt durch das Senden der Kryptowährung an den öffentlichen Schlüssel des Empfängers und das Bestätigen der Transaktion mit dem privaten Schlüssel.²⁵

2. Erwerb von Kryptowährungen

Der Erwerb von Kryptowährungen ist auf zwei verschiedenen Wegen möglich. Eine Kryptowährung kann originär erworben werden oder derivativ.²⁶ Originär erworben wird eine Kryptowährung über das sogenannte Mining. Beim Mining stellt der Teilnehmer des Peer-to-Peer-Netzwerks der jeweiligen Blockchain der Kryptowährung eine Rechenleistung zur Verfügung. Diese wird genutzt, um jede in Auftrag gegebene Trans-

¹⁷ *Sixt*, Bitcoins und andere dezentrale Transaktionssysteme, 9; *Schlund/Pongratz*, DStR 2018, 598 (599).

¹⁸ *Sixt*, Bitcoins und andere dezentrale Transaktionssysteme, 9.

¹⁹ *Hildner*, BKR 2016, 485 (487).

²⁰ *Kaulartz*, CR 2016, 474 (475).

²¹ *Ibid.*; *Hildner*, BKR 2016, 485 (488).

²² *Schlund/Pongratz*, DStR 2018, 598 (599); *Beck*, NJW 2015, 580 (581).

²³ *Hildner*, BKR 2016, 485 (488); *Schlund/Pongratz*, DStR 2018, 598; *Kirsch/von Wieding*, BB 2017, 2731 (2732); *Martini/Weinzierl*, NVwZ 2017, 1251.

²⁴ *Kaulartz*, CR 2016, 474 (475 f.).

²⁵ *Ibid.*, 474 (476).

²⁶ *Omlor*, ZRP 2018, 85 (86); *Hildner*, BKR 2016, 485 (487).

aktion zu bestätigen. Das geschieht, indem die dezentral abgespeicherten Transaktionsdaten mit der Transaktionshistorie abgeglichen werden.²⁷ Stimmen diese auf mindestens 51 % der an der Blockchain beteiligten Computer überein, so gilt die Transaktion als bestätigt.²⁸ Als Belohnung für die bereitgestellte Rechenleistung erhält der „Miner“²⁹, der zuerst den „proof of work“ erbracht hat, einen neugeschaffenen Anteil der Kryptowährung.³⁰ Zu erwähnen ist, dass das Mining nicht bei jeder Kryptowährung der Emittenten vorgesehen ist. Beispielsweise wurden bei dem Emittieren der Kryptowährung Ripple (XRP) 100 Mrd. XRP emittiert, ohne die Möglichkeit weitere Token zu schaffen.³¹

Beim derivativen Erwerb einer Kryptowährung wird diese gegen eine Leistung, Ware oder eine andere (Krypto-)Währung getauscht. Wie auch beim originären Erwerb ist für den Erwerb und die Nutzung von Kryptowährungen ein sogenanntes Wallet notwendig.³²

3. Arten der Kryptowährungen

Kryptowährungen sind äußerst differenziert ausgeprägt. Dabei wird im Zusammenhang mit Kryptowährungen zwischen den Begriffen Token und Coin unterschieden.³³ Ein Token ist ein digitaler Blankogutschein. Durch diesen wird eine digitale Einheit mit den dazugehörigen Funktionen repräsentiert, die bei der Emission ihm mitgegeben wurde.³⁴ Hierbei bedienen sich Token der Blockchain Dritter.³⁵ Häufig wird die Blockchain von Ethereum genutzt.³⁶ Aufgrund der vielfältigen und ausdifferenzierten Gestaltungsmöglichkeiten von Token werden diese gemäß ihrer funktionellen Ausprägung weiter begrifflich untergliedert.³⁷

²⁷ *Hildner*, BKR 2016, 485 (487 f.); *Boehm/Pesch*, MMR 2014, 75 (76).

²⁸ *Schrey/Thalhofer*, NJW 2017, 1431 (1432); *Omlor*, ZRP 2018, 85 (86).

²⁹ *Hildner*, BKR 2016, 485 (487).

³⁰ *Sixt*, Bitcoins und andere dezentrale Transaktionssysteme, 41.

³¹ *Ibid.*, 181.

³² *Hildner*, BKR 2016, 485 (488).

³³ *Borkert*, ITRB 2018, 39 (41).

³⁴ *Ibid.*, 39 (41).

³⁵ *Kilic*, Wired erklärt: Das ist der Unterschied zwischen einem Token und einer Kryptowährung, Wired vom 2. Mai 2018, erhältlich im Internet: <<https://www.wired.de/collection/business/wired-erklart-das-ist-der-unterschied-zwischen-einem-token-und-einer-kryptowaehrung>> (besucht am 31. März 2019); *Hahn/Wilkens*, ZBB 2019, 10 (13).

³⁶ Erhältlich im Internet: <<https://coinmarketcap.com/de/tokens/>> (besucht am 31. März 2019).

³⁷ *Hacker/Thomale*, Crypto-Securities Regulation: ICOs, Token Sales and Cryptocurrencies under EU Financial Law, 12, erhältlich im Internet: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3075820> (besucht am 31. März 2019); *Borkert*, ITRB 2018, 39 (42); *Zickgraf*, AG 2018, 293 (295).

a) *Currency Token*

Currency Token sind Token, die primär der Wertbewahrungs- und Bezahlungsfunktion dienen.³⁸ Diese Form des Token kann gegen Produkte oder Dienstleistungen getauscht werden.³⁹ Im Gegensatz zum Utility Token beschränkt sich das Currency Token nicht nur auf Produkte oder Dienstleistungen einer Plattform, sondern kann im Austausch gegen jedes andere Produkt oder jede andere Dienstleistung eines anderen Anbieters verwendet werden.⁴⁰ In diesem Zusammenhang muss aber beachtet werden, dass gemäß § 14 I S. 2 BBankG der Euro einziges gesetzliches Zahlungsmittel ist. Das bedeutet, dass im Fall einer fehlenden vertraglichen Vereinbarung über das Zahlungsmittel eine erfüllende Zahlung mittels einer Kryptowährung ausscheidet.⁴¹ Beispiel für einen Currency Token ist Bitcoin Cash oder Bitcoin Gold.⁴²

Coins sind ausschließlich digitale und geldähnliche Objekte mit Bezahlungsfunktion in einem eigenen System.⁴³ Mithin sind sie vergleichbar mit den Currency Token. Maßgeblicher Unterschied ist, dass die Coins auf einer eigenen Blockchain basieren.⁴⁴ Ein solcher Coin ist beispielsweise Bitcoin oder Ethereum.⁴⁵

Da die Nutzung des Currency Token mit dem des Coins identisch ist und nur technische Unterschiede bestehen, wird in den folgenden Ausführungen ausschließlich von Currency Token die Rede sein.

b) *Investment Token*

Investment Token ähneln weitgehend traditionellen Wertpapieren wie Aktien oder Anleihen.⁴⁶ Sie können dem Eigentümer des Token einen Anspruch auf eine Gewinnbeteiligung in Form einer Dividende oder eines Zinses geben.⁴⁷ Je nach Ausgestaltung gewähren die Investment Token eine Beteiligung an dem Emittenten, aber auch ein Rückzahlungsanspruch nach Ende einer Laufzeit ist möglich.⁴⁸ Bekanntestes Beispiel

³⁸ *Zickgraf*, AG 2018, 293 (296); *Kaulartz/Matzke*, NJW 2018, 3278 (3279).

³⁹ *Zickgraf*, AG 2018, 293 (296); *Spindler*, WM 2018, 2109 (2110); *Bialluch-von Allwörden/von Allwörden*, WM 2018, 2118 (2119); *Klöhn/Parhofer/Resas*, ZBB 2018, 89 (92); *Weitnauer*, BKR 2018, 231 (232).

⁴⁰ *Zickgraf*, AG 2018, 293 (296); *Bialluch-von Allwörden/von Allwörden*, WM 2018, 2118 (2119); *Spindler*, WM 2018, 2109 (2110); *Klöhn/Parhofer/Resas*, ZBB 2018, 89 (92).

⁴¹ *Kuhlmann*, CR 2014, 691 (695).

⁴² *Hacker/Thomale*, *Crypto-Securities Regulation: ICOs, Token Sales and Cryptocurrencies under EU Financial Law*, 30, erhältlich im Internet: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3075820> (besucht am 31. März 2019); *Spindler*, WM 2018, 2109 (2110).

⁴³ *Borkert*, ITRB 2018, 39 (41).

⁴⁴ *Kilic*, *Wired erklärt: Das ist der Unterschied zwischen einem Token und einer Kryptowährung*, *Wired* vom 2. Mai 2018.

⁴⁵ *Borkert*, ITRB 2018, 39 (41).

⁴⁶ *Bialluch-von Allwörden/von Allwörden*, WM 2018, 2118; *Zickgraf*, AG 2018, 293 (295); *Hahn/Wilkens*, ZBB 2019, 10 (14); *Klöhn/Parhofer/Resas*, ZBB 2018, 89 (92); *Weitnauer*, BKR 2018, 231 (232 f.).

⁴⁷ *Bialluch-von Allwörden/von Allwörden*, WM 2018, 2118; *Zickgraf*, AG 2018, 293 (295); *Spindler*, WM 2018, 2109 f.; *Hahn/Wilkens*, ZBB 2019, 10 (14).

⁴⁸ *Zickgraf*, AG 2018, 293 (295).

für einen derartigen Investment Token sind Token von „The DAO“.⁴⁹ Teilweise werden die Investment Token funktionell weiter unterteilt.⁵⁰ Etwa in Equity Token, Asset-backed Token und Security Token.⁵¹ Equity Token sind danach etwa die virtuellen Gesellschaftsanteile, welche unter anderem Stimmrechte verkörpern. Asset-backed Token spiegeln hingegen ein bestimmtes Asset wieder und Security Token repräsentieren jegliche Wertpapiere oder Vermögensanlagen.⁵² Teilweise wird vorgeschlagen, Investment Token in Debt Token und Equity Token zu unterteilen.⁵³ Danach sind Debt Token Investment Token, welche ausschließlich Rückzahlungsansprüche gewähren und Equity Token, wie nach der anderen Untergliederung, virtuelle Gesellschaftsanteile.⁵⁴ Für die folgenden Ausführungen wird aber nur auf den Begriff des Investment Token zurückgegriffen.

c) *Utility Token*

Im Gegensatz zum Investment Token wird dem Eigentümer eines Utility Tokens kein Anspruch auf eine Gewinnbeteiligung verschafft. Primär wird dem Eigentümer vielmehr ein Zugang zu einem Produkt oder einer Dienstleistung des Emittenten gewährt.⁵⁵ Das Produkt muss dabei noch nicht entwickelt worden sein, sondern das Produkt kann vielmehr auf einem Versprechen basieren.⁵⁶ Ein Beispiel für ein Utility Token ist der NAGA Coin.⁵⁷

d) *Mischformen*

Häufig werden auch Mischformen von Token emittiert, die mehrere der eben genannten Merkmale in einem Token vereinen.⁵⁸

⁴⁹ *Hacker/Thomale*, Crypto-Securities Regulation: ICOs, Token Sales and Cryptocurrencies under EU Financial Law, 25, erhältlich im Internet: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3075820> (besucht am 31. März 2019); *Klöhn/Parhofer/Resas*, ZBB 2018, 89 (92).

⁵⁰ *Kaulartz/Matzke*, NJW 2018, 3278 (3280); *Krüger/Lampert*, BB 2018, 1154 (1155).

⁵¹ *Kaulartz/Matzke*, NJW 2018, 3278 (3280).

⁵² *Ibid.*

⁵³ *Krüger/Lampert*, BB 2018, 1154 (1155).

⁵⁴ *Ibid.*

⁵⁵ *Zickgraf*, AG 2018, 293 (296); *Krüger/Lampert*, BB 2018, 1154 (1155); *Spindler*, WM 2018, 2109 (2110); *Bialluch-von Allwörden/von Allwörden*, WM 2018, 2118; *Klöhn/Parhofer/Resas*, ZBB 2018, 89 (92); *Kaulartz/Matzke*, NJW 2018, 3278 (3279); *Weitnauer*, BKR 2018, 231 (232).

⁵⁶ *Hacker/Thomale*, Crypto-Securities Regulation: ICOs, Token Sales and Cryptocurrencies under EU Financial Law, 12, erhältlich im Internet: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3075820> (besucht am 31. März 2019); *Spindler*, WM 2018, 2109 (2110); *Weitnauer*, BKR 2018, 231 (232).

⁵⁷ *Zickgraf*, AG 2018, 293 (296).

⁵⁸ *Borkert*, ITRB 2018, 39 (42); *Hacker/Thomale*, Crypto-Securities Regulation: ICOs, Token Sales and Cryptocurrencies under EU Financial Law, 33, erhältlich im Internet: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3075820> (besucht am 31. März 2019); *Klöhn/Parhofer/Resas*, ZBB 2018, 89 (92 f.); *Spindler*, WM 2018, 2109 (2110); *Bialluch-von Allwörden/von Allwörden*, WM 2018, 2118 f.; *Hahn/Wilkens*, ZBB 2019, 10 (14); *Klöhn/Parhofer/Resas*, ZBB 2018, 89 (92 f.); *Weitnauer*, BKR 2018, 231 (232).

IV. Smart Contracts

Sogenannte Smart Contracts sind Computerprogramme mit denen Vertragsbestimmungen automatisch ausgeführt werden.⁵⁹ Liegen bestimmte und in dem Programm hinterlegte Bedingungen vor, so führt das Programm selbständig die im Programm vorgesehenen Aktionen aus. Dabei bedienen sich Smart Contracts häufig der Blockchain-Technologie.⁶⁰ Diese genießt als unabhängige Instanz Vertrauen, führt die Verträge zeitnah aus und ist kostenarm.⁶¹

V. Initial Coin Offering

Der Begriff des Initial Coin Offering (kurz ICO) leitet sich vom Begriff des Initial Public Offering (IPO) ab.⁶² Bei einem IPO werden Wertpapiere, wie etwa Anleihen oder Aktien, erstmalig zum Börsenhandel im regulierten Markt zugelassen.⁶³ Ein ICO dient der Aufnahme von Kapital, durch das die Kryptowährung emittierende Unternehmen über den Verkauf der Coins bzw. Token gegen FIAT-Währungen oder andere Kryptowährungen.⁶⁴ Dabei erfolgt der ICO in der Regel in mehreren Schritten, wobei die Reihenfolge variieren kann.⁶⁵ In einem Schritt wird durch den Emittenten ein Whitepaper aufgesetzt und veröffentlicht. Das Whitepaper enthält Informationen zu der Kryptowährung und Details zu dem damit finanzierten Projekt⁶⁶, aber auch Informationen über den Emittenten und die Unternehmensstruktur.⁶⁷ Gerade Whitepapers stehen im Zentrum der Kritik der Aufsichtsbehörden, weil sie in vielen Fällen unvollständig, einseitig und missverständlich sind.⁶⁸ Ist das Whitepaper konzipiert, so wird der Smart Contract erarbeitet, welcher die gezeichneten Token generiert und an die Erwerber zuteilt. Zugleich leitet der Smart Contract die gezahlten Währungseinheiten an den Emittenten weiter.⁶⁹ Sind das Whitepaper und der Smart Contract erstellt, wird für die Kryptowährung und das dahinterstehende Projekt geworben. Dabei werden einschlägige Internetseiten sowie Social-Media-Kanäle genutzt, um ausreichend Abnehmer und

⁵⁹ *Schrey/Thalhofer*, NJW 2017, 1431; *Sixt*, Bitcoins und andere dezentrale Transaktionssysteme, 14; *Heckelmann*, NJW 2018, 504; *Paulus/Matzke*, ZfPW 2018, 431 (433).

⁶⁰ *Borkert*, ITRB 2018, 39 (41); *Kaulartz/Heckelmann*, CR 2016, 618; *Paulus/Matzke*, ZfPW 2018, 431 (433 f.); *Hahn/Wilkens*, ZBB 2019, 10 (12).

⁶¹ *Heckelmann*, NJW 2018, 504 (505).

⁶² *Vogel/Müller/Luthiger/Ljubicic*, AG 2017, R333.

⁶³ *Buck-Heeb*, Kapitalmarktrecht, Rn. 148.

⁶⁴ *Vogel/Müller/Luthiger/Ljubicic*, AG 2017, R333; *Zickgraf*, AG 2018, 293.

⁶⁵ *Zickgraf*, AG 2018, 293 (294); *Borkert*, ITRB 2018, 39 (43).

⁶⁶ *Borkert*, ITRB 2018, 39 (43); *Weitnauer*, BKR 2018, 231; *Hahn/Wilkens*, ZBB 2019, 10 (14).

⁶⁷ *Zickgraf*, AG 2018, 293 (294); *Weitnauer*, BKR 2018, 231; *Hahn/Wilkens*, ZBB 2019, 10 (14).

⁶⁸ *ESMA*, Statement Investors (ESMA50-157-829), vom 13. November 2017, erhältlich im Internet: <https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-157-829_ico_statement_investors.pdf> (besucht am 31. März 2019); *BaFin*, Initial Coin Offerings: Hohe Risiken für Verbraucher, vom 15. November 2017, erhältlich im Internet: <https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Fachartikel/2017/fa_bj_1711_ICO.html?nn=9021442> (besucht am 31. März 2019).

⁶⁹ *Zickgraf*, AG 2018, 293 (294).

Interessenten für die Kryptowährung zu erreichen.⁷⁰ Findet sich eine im Smart Contract festgehaltene Mindestanzahl an Abnehmern, so hat der ICO-Erfolg und die neuen Token werden den Abnehmern zugeteilt. Gelingt dies nicht, führt das zu einem Fehlschlag des ICO, in Folge dessen die Anleger ihr eingesetztes Kapital zurückerhalten und der Token nicht emittiert wird.⁷¹ Die Token können in der Regel auf den mit Handel von Kryptowährungen spezialisierten Internetseiten wie bitcoin.de⁷² oder coinbase.com⁷³ erworben werden.

Die Vorteile für ein Unternehmen bei einem ICO gegenüber einem IPO sind erheblich. So stellt ein ICO einen neuen und kostengünstigen Weg dar, frische Finanzmittel aufzunehmen, mit welchen gleichzeitig eine Community von Early-Adoptern aufgebaut werden kann.⁷⁴ Ein ICO ist im Vergleich zu einem IPO in deutlich kürzerer Zeit möglich.⁷⁵ Neben der zeitlichen Flexibilität besteht noch eine gestalterische Flexibilität bei der Gestaltung des Token, des Smart Contracts oder gar des gesamten Projekts,⁷⁶ was gerade für junge Unternehmen wie Startups eine interessante Alternative darstellt und die Palette an Finanzierungsmöglichkeiten erheblich erweitert.⁷⁷ Demgegenüber steht jedoch das Risiko eines Totalverlusts für die Investoren der emittierten Kryptowährung.⁷⁸ Das ist deswegen problematisch, weil alleine im 4. Quartal 2017 3,2 Mrd. US-Dollar an Kapital durch ICOs eingesammelt wurde⁷⁹ und häufig Kleinanleger bei einem ICO erreicht werden sollen.⁸⁰

VI. Decentralized Autonomous Organization (DAO)

Eine DAO kann je nach rechtlicher Ausgestaltung eine GbR⁸¹, eine OHG⁸² oder ein Verein⁸³ sein. Wobei die Möglichkeit einer rechtlichen Ausgestaltung in anderen Gesellschaftsformen zumindest möglich erscheint.⁸⁴ Das besondere an einer DAO ist,

⁷⁰ *Borkert*, ITRB 2018, 39 (43); *Klöhn/Parhofer/Resas*, ZBB 2018, 89 (95 f.); *Hahn/Wilkens*, ZBB 2019, 10 (13).

⁷¹ *Zickgraf*, AG 2018, 293 (294).

⁷² Erhältlich im Internet: <<https://www.bitcoin.de/de>> (besucht am 31. März 2019).

⁷³ Erhältlich im Internet: <<https://www.coinbase.com/>> (besucht am 31. März 2019).

⁷⁴ *Borkert*, ITRB 2018, 91 (95); *Weitnauer*, BKR 2018, 231 (232); *Klöhn/Parhofer/Resas*, ZBB 2018, 89 (94 f.); *Read/Gräslund*, CF 2018, 313 (314).

⁷⁵ *Peroz*, AG 2018, R71; *Weitnauer*, BKR 2018, 231 (232); *Read/Gräslund*, CF 2018, 313 (314).

⁷⁶ *Borkert*, ITRB 2018, 39 (42); *Peroz*, AG 2018, R71; *Read/Gräslund*, CF 2018, 313 (314).

⁷⁷ *Vogel/Müller/Luthiger/Ljubicic*, AG 2017, R333 (R334); *Read/Gräslund*, CF 2018, 313 (314).

⁷⁸ *Borkert*, ITRB 2018, 39 (43); *BaFin*, Initial Coin Offerings: Hohe Risiken für Verbraucher vom 15. November 2017.

⁷⁹ *CoinDeskResearch*, State of Blockchain 2018, erhältlich im Internet: <<https://www.coindesk.com/research/state-blockchain-2018/?slide=101>> (besucht am 31. März 2019).

⁸⁰ *Borkert*, ITRB 2018, 39 (42).

⁸¹ *Ekkenga*, CR 2017, 762 (768); *Borkert*, ITRB 2018, 91 (93); *Mann*, NZG 2017, 1014 (1017); *Langenbucher*, AcP 218 (2018), 385 (422).

⁸² *Ekkenga*, CR 2017, 762 (768); *Mann*, NZG 2017, 1014 (1017); *Langenbucher*, AcP 218 (2018), 385 (422).

⁸³ *Borkert*, ITRB 2018, 91 (93).

⁸⁴ *Ibid.*

dass diese (Investment) Token emittiert und so Kapital aufnimmt. Die Token repräsentieren dabei Stimmrechte und einen Anspruch auf Zahlung einer Dividende.⁸⁵ Der Erwerber des Token kann an einer elektronischen Abstimmung teilnehmen, die entscheidet, wofür das aufgenommene Kapital verwendet wird.⁸⁶ Ein Vorstand oder Aufsichtsrat ist nicht vorgesehen. Die DAO ist staatenlos.⁸⁷ Das bekannteste Beispiel für eine DAO ist das Projekt „The DAO“ der Slock.it GmbH, welche 165 Mio. US-Dollar über den ICO aufgenommen hat.⁸⁸

C. Vorteile und Risiken von Kryptowährungen

Zusammenfassen kann man die wesentlichen Vorteile von Kryptowährungen wie folgt: Transaktionen von Kryptowährungen sind schnell und kostengünstig abgewickelt.⁸⁹ Daneben können sie von Nutzern verwendet werden, wenn diese kein Bankkonto besitzen, weil für die Nutzung einer Kryptowährung prinzipiell neben der Software nur ein Internetzugang notwendig ist.⁹⁰ Das bedeutet durch Kryptowährungen wird ein potenzieller Markt erreicht, der vorher so nicht erreichbar war. Ein weiteres Vorteil von Kryptowährungen ist die Unabhängigkeit von zentralen Stellen oder gar staatlichen Strukturen und dem bestehenden Bankensystem.⁹¹ Die vielfältige und schnelle Gestaltungsmöglichkeit machen Token für kleine und mittlere Unternehmen interessant.⁹² Des Weiteren ergeben sich für Anleger und Gewerbetreibende steuerrechtliche Vorteile aus Kryptowährungen. Kryptowährungen unterliegen als immaterielle Wirtschaftsgüter nur dann der Einkommenssteuerpflicht, wenn zwischen Anschaffung und Veräußerung nicht mehr als ein Jahr liegt.⁹³ Für Gewerbetreibende hingegen ist das Mining zwar umsatzsteuerbar aber nicht umsatzsteuerpflichtig.⁹⁴ Es gehen nicht nur Vorteile mit Kryptowährungen einher, sondern auch erhebliche Risiken.⁹⁵ Etwa das eben schon angesprochene Verlustrisiko oder die teilweise in Zusammenhang mit Kryptowährungen auftretenden erheblichen Preisschwankungen. Das lässt sich teilweise auf die fehlende Regulierung und den sich daraus ergebenden fehlenden Schutz zurückführen.⁹⁶ Des Weiteren bestehen zwischen Emittenten und potenziellen Anleger erhebliche

⁸⁵ *Zickgraf*, AG 1018, 293 (295).

⁸⁶ *Ibid.*; *Ekkenga*, CR 2017, 762 (768); *Grassegger*, Die erste Firma ohne Menschen, Zeit-Online vom 26. Mai 2016, erhältlich im Internet: <<https://www.zeit.de/digital/internet/2016-05/blockchain-dao-crowdfunding-rekord-ethereum>> (besucht am 31. März 2019); *Mann*, NZG 2017, 1014 (1015).

⁸⁷ *Borkert*, ITRB 2018, 91 (92).

⁸⁸ *Zickgraf*, AG 2018, 293 (295); *Mann*, NZG 2017, 1014 (1015 f.).

⁸⁹ *Hildner*, BKR 2016, 485 (489).

⁹⁰ *EZB*, Virtual currency schemes a further analysis, vom Februar 2015, erhältlich im Internet: <<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/virtualcurrencyschemesen.pdf>> (besucht am 31. März 2019), 18; *Sixt*, Bitcoins und andere dezentrale Transaktionssysteme, 78 f.

⁹¹ *Sixt*, Bitcoins und andere dezentrale Transaktionssysteme, 45 f.

⁹² *Zickgraf*, AG 2018, 293 (295); *Borkert*, ITRB 2018, 39 (42); *Read/Gräslund*, CF 2018, 313 (314).

⁹³ *Schlund/Pongratz*, DStR 2018, 598 (603).

⁹⁴ *Ibid.*, 598 (602); *Dietsch*, MwStR 2018, 250 (255).

⁹⁵ Vgl. *BaFin*, Initial Coin Offerings: Hohe Risiken für Verbraucher vom 15. November 2017.

⁹⁶ *Ibid.*

Informationsasymmetrien,⁹⁷ was es für Betrüger leicht macht über angebliche ICOs Geld von Anlegern zu sammeln.⁹⁸ Die Anziehungskraft für Betrüger wird dabei durch die Anonymität der Netzwerkteilnehmer und Fehleranfälligkeit des Systems verstärkt.⁹⁹ So werden bei der Vermarktung von Kryptowährung positive Meldungen bewusst hervorgehoben und negative Meldungen bewusst unterdrückt. Dies gelingt über geschicktes Ausnutzen verschiedener Marketingkanäle¹⁰⁰ und durch Ausnutzen der Komplexität der Projekte.¹⁰¹ Um diesen Problemen zu begegnen, wären Intermediäre notwendig, welche ein Interesse daran haben, dass Informationsasymmetrien zwischen Anlegern und Emittenten beseitigt werden. An diesen mangelt es aber gerade in Bezug auf Kryptowährungen.¹⁰² Des Weiteren bestehen noch technische Risiken wie Hackerangriffe.¹⁰³

D. Zivilrechtliche Einordnung von Kryptowährungen

Bevor in dem Beitrag auf die aufsichtsrechtliche Einordnung von Kryptowährungen eingegangen wird, folgt ein Überblick über die zivilrechtliche Einordnung der Kryptowährungen. Dabei spielt die Frage nach dem Wesen der Kryptowährungen im zivilrechtlichen Rahmen eine erhebliche Rolle.

I. Currency Token als Geld

1. Währung

Da Currency Token ähnlich wie FIAT-Währungen maßgeblich dem Bezahlen von Gütern dienen, stellt sich die Frage, ob Currency Token unter den Währungsbegriff einzuordnen sind. Nach diesem ist eine Währung, eine auf Basis einer bestimmten Recheneinheit hoheitlich geschaffene Geldordnung, deren konkrete Ausgestaltung den Kernbereich staatlicher Souveränität berührt.¹⁰⁴ Currency Token hingegen sind grundsätzlich privatrechtlich geschaffen, um unabhängig von jeglicher staatlichen Institution und Beeinflussung zu sein.¹⁰⁵ Sie sollen einen Gegenpol zu FIAT-Währungen bilden. Mithin fallen Currency Token in der Regel nicht unter den Währungsbegriff.¹⁰⁶ Venezuela hat eine eigene „Kryptowährung“ emittiert. Diese wird jedoch nicht als Kryptowährung betrachtet, weil sie vom Staat kontrolliert wird und dementsprechend das

⁹⁷ Spindler, WM 2018, 2109 (2110); Klöhn/Parhofer/Resas, ZBB 2018, 89 (95); BaFin, Initial Coin Offerings: Hohe Risiken für Verbraucher vom 15. November 2017.

⁹⁸ Klöhn/Parhofer/Resas, ZBB 2018, 89 (95).

⁹⁹ Read/Gräslund, CF 2018, 313 (314).

¹⁰⁰ Klöhn/Parhofer/Resas, ZBB 2018, 89 (95 f.).

¹⁰¹ BaFin, Initial Coin Offerings: Hohe Risiken für Verbraucher vom 15. November 2017.

¹⁰² Klöhn/Parhofer/Resas, ZBB 2018, 89 (96).

¹⁰³ *Ibid.*, 89 (90); Spindler, WM 2018, 2109 (2110).

¹⁰⁴ Richter/Augel, FR 2017, 937 (939).

¹⁰⁵ Omlor, ZRP 2018, 85.

¹⁰⁶ Richter/Augel, FR 2017, 937 (939); Langenbacher, AcP 218 (2018), 385 (394).

Gegenteil von dezentral und transparent ist.¹⁰⁷ Auch in Großbritannien und Russland gibt es Bestrebungen, eine eigene Kryptowährung zu schaffen.¹⁰⁸ Inwieweit diese Token dem Währungsbegriff gerecht werden, ist abzuwarten.

2. Geld

Neben der Einordnung als Währung kommt noch die Einordnung als Geld in Betracht. Allerdings ist der Begriff des Geldes nicht gesetzlich definiert, weswegen die ökonomische Definition des Geldes herangezogen wird. Gemäß dieser wird Geld anhand seiner zugeschriebenen Funktionen definiert.¹⁰⁹ Geld dient als Recheneinheit, als Tauschmittel und zur Wertaufbewahrung.¹¹⁰ Inwieweit Currency Token diese Funktionen erfüllen, ist im jeweiligen Einzelfall zu prüfen. Allerdings ist es grundsätzlich möglich, auf den entsprechenden Plattformen Currency Token gegen andere Krypto- oder FIAT-Währungen einzutauschen. Viele (Online-)Geschäfte akzeptieren Currency Token als Bezahlungsmethode¹¹¹, gerade im Darknet.¹¹² Weswegen die Tauschfunktion in vielen Fällen bejaht werden kann. Fraglich ist allerdings, inwieweit die Funktion als Recheneinheit bzw. Wertaufbewahrungsmittel gegeben ist. Häufig nutzen die Käufer bzw. Verkäufer von Kryptowährungen diese nicht als Tauschmittel, sondern als Spekulationsobjekt.¹¹³ Das hat zur Folge, dass der Handelskurs von Currency Token stark schwanken kann. Wie etwa im Fall des Bitcoin, wo der Kurs eines Coins alleine im Jahr 2017 von 1000 US-Dollar auf 20000 US-Dollar anstieg.¹¹⁴ Geld soll einen Wert in einer bestimmten Zeit speichern, sowie Waren und Dienstleistungen in einer allgemeinen Bezugsgröße ausdrücken.¹¹⁵ Deswegen lassen solche Wertschwankungen eine Einordnung von Currency Token als Geld nicht zu.

¹⁰⁷ *Busch*, Venezuelas Kryptowährung Petro ist ein verzweifelter Versuch an ausländische Gelder zu kommen, NZZ vom 21. Februar 2018, erhältlich im Internet: <<https://www.nzz.ch/wirtschaft/potemkinscher-petro-ld.1359430>> (besucht am 31. März 2019).

¹⁰⁸ *Schmidt*, Nationale Kryptowährung: Großbritannien und Russland preschen vor, btc-echo vom 3. Januar 2018, erhältlich im Internet: <<https://www.btc-echo.de/nationale-kryptowaehrung-grossbritannien-und-russland-preschen-vor/>> (besucht am 31. März 2019).

¹⁰⁹ *Richter/Augel*, FR 2017, 937 (939); *Langenbucher*, AcP 218 (2018), 385 (388).

¹¹⁰ *Ibid.*; *Beck*, NJW 2015, 580 (582).

¹¹¹ *Breustedt/Schmidt*, Währung oder Spekulationsobjekt – das Bitcoin-Dilemma: Zahlen oder Zocken?, heise online vom 22. Juli 2018, erhältlich im Internet: <<https://www.heise.de/newsticker/meldung/Waehrung-oder-Spekulationsobjekt-das-Bitcoin-Dilemma-Zahlen-oder-Zocken-3926657.html?seite=all>> (besucht am 31. März 2019); *Sixt*, Bitcoins und andere dezentrale Transaktionssysteme, 23.

¹¹² *Kuhlmann*, CR 2014, 691 (693); *Krause*, NJW 2018, 678; *Langenbucher*, AcP 218 (2018), 385 (394); *Rückert*, MMR 2016, 295.

¹¹³ *Breustedt/Schmidt*, Währung oder Spekulationsobjekt – das Bitcoin-Dilemma: Zahlen oder Zocken?, heise online vom 22. Juli 2018.

¹¹⁴ *Ibid.*

¹¹⁵ *Richter/Augel*, FR 2017, 937 (939); *Beck*, NJW 2015, 580 (582).

3. E-Geld, § 1 II S. 3 ZAG

Eine Einordnung von Currency Token als E-Geld im Sinne des § 1 II S. 3 ZAG ist nicht möglich.¹¹⁶ E-Geld ist jeder elektronisch oder magnetisch gespeicherte monetäre Wert in Form einer Forderung an den Emittenten, der gegen Zahlung eines Geldbetrags ausgestellt wird, um damit Zahlungsvorgänge im Sinne des § 675f IV S. 1 BGB durchzuführen und der auch von anderen natürlichen oder juristischen Personen als dem Emittenten angenommen wird, § 1 II S. 3 ZAG. Da eine maßgebliche Eigenschaft von Currency Token die Dezentralität und Unabhängigkeit von Dritten ist, besteht regelmäßig keine Forderung gegenüber einem Emittenten.¹¹⁷

4. Fazit

Mithin sind Currency Token nicht als Währung, Geld oder E-Geld einzuordnen. Utility und Investment Token erfüllen die Eigenschaften auch nicht, denn ihnen mangelt es schon an der Tauschmittelfunktion.

II. Kryptowährungen als Sache (§ 90 BGB)

Eine Einordnung von Kryptowährungen als Sache im Sinne des § 90 BGB scheidet mangels fehlender Körperlichkeit regelmäßig aus, weil Kryptowährungen ausschließlich elektronischer Code sind und nur rein virtuell bestehen.¹¹⁸ Daraus folgt, dass an Kryptowährungen kein Sacheigentum i. S. d. § 903 ff. BGB gebildet werden kann.¹¹⁹ Ebenso ist es nicht möglich, das Eigentum an einer Kryptowährung mittels Einigung und Übereignung gemäß § 929 BGB zu übertragen.¹²⁰ Mangels Sacheigenschaft scheidet auch ein gutgläubiger Erwerb von Kryptowährungen aus.¹²¹ Die Speichermedien, auf denen die Kryptowährungen gespeichert werden, weisen hingegen regelmäßig die Sachqualität gemäß § 90 BGB auf. Allerdings ist auf dem Speichermedium nur die Transaktionshistorie und der private Schlüssel zum Wallet gespeichert, weswegen kein mittelbares Sacheigentum an Kryptowährungen gebildet werden kann.¹²²

¹¹⁶ *Ibid.*; *Shmatenko/Möllenkamp*, MMR 2018, 495 (496); *Harman*, BKR 2018, 457 (461); *Langenbucher*, AcP 218 (2018), 385 (416).

¹¹⁷ *Richter/Augel*, FR 2017, 937 (940); *Shmatenko/Möllenkamp*, MMR 2018, 495 (496); *Engelhardt/Klein*, MMR 2014, 355 (356); *Langenbucher*, AcP 218 (2018), 385 (416); *Spindler/Bille*, WM 2014, 1357 (1361).

¹¹⁸ *Beck/König*, JZ 2015, 130 (132); *Langenbucher*, AcP 218 (2018), 385 (405); *Omlor*, JZ 2017, 754 (758); *Kaulartz*, CR 2016, 474 (478); *Borkert*, ITRB 2018, 91 (92); *Spindler/Bille*, WM 2014, 1357 (1359); *Schlund/Pongratz*, DStR 2018, 598 (600); *Boehm/Pesch*, MMR 2014, 75 (78); *Engelhardt/Klein*, MMR 2014, 355 (357).

¹¹⁹ *Kuhlmann*, CR 2014, 691 (695); *Beck/König*, JZ 2015, 130 (132); *Langenbucher*, AcP 218 (2018), 385 (405); *Spindler/Bille*, WM 2014, 1357 (1359).

¹²⁰ *Engelhardt/Klein*, MMR 2014, 355 (357); *Kuhlmann*, CR 2014, 691 (696); *Schlund/Pongratz*, DStR 2018, 598 (600).

¹²¹ *Kuhlmann*, CR 2014, 691 (696); *Engelhardt/Klein*, MMR 2014, 355 (357).

¹²² *Engelhardt/Klein*, MMR 2014, 355 (357); *Shmatenko/Möllenkamp*, MMR 2018, 495 (497).

III. Kryptowährungen als Wertpapier im zivilrechtlichen Sinne

1. *Schuldurkunde (§ 952 BGB)*

Schuldurkunden im Sinne des § 952 BGB stellen entweder Urkunden dar, welche dem Beweis dienen, dass ein Gläubiger einen Anspruch gegen einen Schuldner hat oder in der Schuldurkunde wird eine konstitutive Wirkung, wie bei einem Schuldversprechen, abgebildet.¹²³ Es gilt der Grundsatz: „Das Recht am Papier folgt dem Recht im Papier.“¹²⁴ Daraus folgt für Kryptowährungen, dass der Gläubiger der Forderungen, welche in der Kryptowährung abgebildet sind, auch der Berechtigte der Kryptowährung sein muss.¹²⁵ Dies sehen insbesondere *Kaulartz* und *Matzke* kritisch, da die suggerierte Beziehung durch den privaten Schlüssel und den Kryptowährungen eine rein faktische und keine rechtliche Beziehung ist. Denn Zweck der Schuldurkunde ist die Beweiserleichterung, was voraussetzt, dass das Eigentum an der Urkunde und die Forderungsinhaberschaft gleichlaufen.¹²⁶ Des Weiteren ähnelt die Abtretung der in den Kryptowährungen verkörperten Rechte eher einer Inhaberschuldverschreibung, weswegen die Einordnung als solche nach § 793 BGB einschlägiger ist.¹²⁷ Inwieweit Kryptowährungen Urkunden darstellen ist fraglich und wird im nächsten Abschnitt behandelt.

2. *Inhaberschuldverschreibung (§§ 793 ff. BGB)*

Kryptowährungen könnten Inhaberschuldverschreibungen im Sinne des § 793 BGB sein. Dabei handelt es sich um Schuldverschreibungen auf den Inhaber in Form einer Urkunde, in der sich der Aussteller zu einer Leistung an den Inhaber der Urkunde verpflichtet.¹²⁸ Mit anderen Worten folgt das Recht im Papier dem Recht am Papier.¹²⁹ Maßgeblich für die Einordnung als Inhaberschuldverschreibung ist dabei der Begriff der Urkunde.¹³⁰ Der Urkundenbegriff des BGB leitet sich von dem der ZPO ab.¹³¹ Hiernach ist eine Urkunde die Verkörperung einer Gedankenerklärung durch Schriftzeichen, welche allgemein bekannt sind oder dem Betroffenen verständlich gemacht werden können und dem Beweis dient.¹³² Kryptowährungen brauchen für ihre

¹²³ *Füller*, in: Säcker/Rixecker/Oetker/Limberg (Hrsg), MüKo BGB, § 952, Rn. 3; *Berger*, in: Stürner (Hrsg), Jauernig BGB, § 952, Rn. 1; *Kindl*, in: Bamberger/Roth/Hau/Poseck (Hrsg), BeckOK BGB, § 952, Rn. 2.

¹²⁴ *Kaulartz/Matzke*, NJW 2018, 3278 (3281); *Füller*, in: Säcker/Rixecker/Oetker/Limberg (Hrsg), MüKo BGB, § 952, Rn. 1.

¹²⁵ *Kaulartz/Matzke*, NJW 2018, 3278 (3281).

¹²⁶ *Ibid.*

¹²⁷ *Ibid.*

¹²⁸ *Füller*, in: Säcker/Rixecker/Oetker/Limberg (Hrsg), MüKo BGB, § 952, Rn. 1; *Berger*, in: Stürner (Hrsg), Jauernig BGB, § 952 Rn., 1 ff.

¹²⁹ *Kaulartz/Matzke*, NJW 2018, 3278 (3281).

¹³⁰ *Habersack*, in: Säcker/Rixecker/Oetker/Limberg (Hrsg), MüKo BGB, § 793, Rn. 3; *Stadler*, in: Stürner (Hrsg), Jauernig BGB, § 793, Rn. 1.

¹³¹ *Kaulartz/Matzke*, NJW 2018, 3278 (3282).

¹³² *Huber*, in: Musielak/Voit (Hrsg), ZPO-Kommentar, § 415, Rn. 4; *Schreiber*, in: Krüger/Rauscher (Hrsg), MüKo ZPO, § 415, Rn. 5.

Existenz technische Geräte und Strom. Ohne diese sind sie nicht abrufbar und stehen damit nicht jederzeit bzw. ohne technische Hilfe zur Verfügung. Des Weiteren sind Kryptowährungen aus Code zusammengesetzt und sind ohne technische Hilfsmittel nicht lesbar. Sie sind somit nach der strengen Auslegung des Urkundenbegriffs nicht geeignet, als Beweis im Rechtsverkehr zu dienen. Weswegen eine Einordnung als Urkunde ausscheidet.¹³³ Auch können Kryptowährungen nicht „unterschrieben“ werden, wie es § 793 II BGB verlangt. Dabei merken *Kaulartz* und *Matzke* allerdings richtigerweise an, dass Kryptowährungen trotzdem in der Lage sein können, den Funktionen von Urkunden gerecht zu werden.¹³⁴ Aus diesem Grund wird teilweise eine analoge Anwendung der §§ 793 ff. BGB auf Kryptowährungen vorgeschlagen.¹³⁵ Der Urkundenbegriff ist im BGB nicht legal definiert und bei kleinen Inhaberpapieren wird nach § 805 BGB keine Unterschrift verlangt. Deswegen kann auf die maßgeblichen Funktionen einer Urkunde abgestellt werden, wie der Verkehrsfähigkeit und der Beweisfunktion.¹³⁶ So sind Kryptowährungen grundsätzlich mit den entsprechenden technischen Mitteln verkehrsfähig. Aber auch die Beweisfunktion wird bei Kryptowährungen garantiert, durch die ausschließliche Verfügungsmacht des Eigentümers des privaten Schlüssels.¹³⁷ Die erhebliche Ähnlichkeit von Kryptowährungen mit Urkunden rechtfertigt allerdings noch keine Einordnung als solche unter die §§ 793 ff. BGB. Dem steht der ausdrückliche Wortlaut des Gesetzes entgegen. Eine analoge Anwendung scheidet ebenfalls aus, denn es mangelt an einer planwidrigen Regelungslücke. So lassen sich Kryptowährungen, wie sich gezeigt hat, anderweitig rechtlich einordnen. Sollen Kryptowährungen also unter die §§ 793 ff. BGB fallen, so ist der Gesetzgeber gehalten, etwaige Anpassungen vorzunehmen. Bis dahin besteht noch die Möglichkeit, die Effekte der §§ 793 ff. BGB über privatrechtliche Vereinbarungen zu schaffen.¹³⁸

IV. Kryptowährungen im Immaterialgüterrecht

Die Einordnung von Kryptowährungen in das Immaterialgüterrecht scheidet regelmäßig aus.¹³⁹ Kryptowährungen sind keine persönliche geistigen Schöpfungen gemäß § 2 II UrhG.¹⁴⁰ Das Mining zum Schaffen der Kryptowährungen ist ein rein maschi-

¹³³ *Kaulartz/Matzke*, NJW 2018, 3278 (3282); *Kütük/Sorge*, MMR 2014, 643 (644).

¹³⁴ *Kaulartz/Matzke*, NJW 2018, 3278 (3282).

¹³⁵ *Krüger/Lampert*, BB 2018, 1154 (1155 f.).

¹³⁶ *Kaulartz/Matzke*, NJW 2018, 3278 (3282).

¹³⁷ *Ibid.*

¹³⁸ *Ibid.*

¹³⁹ *Boehm/Pesch*, MMR 2014, 75 (78); *Engelhardt/Klein*, MMR 2014, 355 (357); *Kuhlmann*, CR 2014, 691 (695); *Spindler/Bille*, WM 2014, 1357 (1360); *Beck/König*, JZ 2015, 130 (131); *Kaulartz*, CR 2016, 474 (478); *Langenbacher*, AcP 218 (2018), 387 (407); *Paulus/Matzke*, ZfPw 2018, 431 (451 f.); *Shmatenko/Möllenkamp*, MMR 2018, 495 (497 f.); *Schlund/Pongratz*, DSrR 2018, 598 (600).

¹⁴⁰ *Spindler/Bille*, WM 2014, 1357 (1360); *Kaulartz*, CR 2016, 474 (478); *Kuhlmann*, CR 2014, 691 (695); *Langenbacher*, AcP 218 (2018), 387 (407); *Beck/König*, JZ 2015, 130 (131); *Boehm/Pesch*, MMR 2014, 75 (78).

eller Prozess, bei dem der (menschliche) Gestaltungsspielraum völlig in den Hintergrund tritt.¹⁴¹ Auch handelt es sich bei Kryptowährungen nicht um Software bzw. Computerprogramme im Sinne von § 69a I UrhG.¹⁴² Kryptowährungen sind viel mehr nur Daten.¹⁴³ Mithin besteht kein immaterialgüterrechtlicher Rechtsschutz für Kryptowährungen.

V. Schuldrechtliche Einordnung

1. Kryptowährungen als Forderung (§ 398 BGB) oder Recht (§ 413 BGB)

Des Weiteren kommt eine Einordnung von Kryptowährungen als Forderung gemäß § 398 BGB oder als Recht gemäß § 413 BGB in Betracht. Im Fall von Currency Token scheidet eine solche Einordnung als Forderung oder Recht aus. Denn bei Currency Token fehlt es an einer zentralen Stelle, wie ein Emittent, gegenüber der die Forderung oder das Recht bestehen könnte.¹⁴⁴ Auch das Vorliegen einer GbR gemäß § 705 BGB oder eines atypischen Vertrags nach § 311 BGB scheidet aus, denn es fehlt regelmäßig an dem Rechtsbindungswillen der Netzwerkteilnehmer.¹⁴⁵ Anders als bei Currency Token ist bei einem Utility Token und Investment Token ein Emittent vorhanden, der dem Eigentümer des Token den Gegenleistungsanspruch garantiert. Utility Token und Investment Token können also Forderungen und Rechte „verkörpern“.¹⁴⁶ Die Konsequenz ist, dass die in den Utility und Investment Token abgebildeten Rechte mittels Abtretungsvertrag gemäß §§ 413, 398 BGB abgetreten werden können.¹⁴⁷

2. Kryptowährungen als Recht i. S. v. § 453 I Alt. 1 BGB

Neben der Einordnung als Sache kommt noch die Einordnung als Recht im Sinne des § 453 I Alt. 1 BGB in Betracht. Ein Recht im Sinne der Vorschrift ist die Befugnis,

¹⁴¹ Spindler/Bille, WM 2014, 1357 (1360); Engelhardt/Klein, MMR 2014, 355 (357); Shmatenko/Möhlenkamp, MMR 2018, 495 (497 f.).

¹⁴² Spindler/Bille, WM 2014, 1357 (1360); Langenbucher, AcP 218 (2018), 387 (407); Beck/König, JZ 2015, 130 (131); Boehm/Pesch, MMR 2014, 75 (78).

¹⁴³ Kaulartz, CR 2016, 474 (478); Schlund/Pongratz, DStR 2018, 598 (600).

¹⁴⁴ Paulus/Matzke, ZfPW 2018, 431 (451); Kuhlmann, CR 2014, 691 (696); Spindler/Bille, WM 2014, 1357 (1360 f.); Langenbucher, AcP 218 (2018), 387 (406); Engelhardt/Klein, MMR 2014, 355 (356).

¹⁴⁵ Spindler/Bille, WM 2014, 1357 (1360); Langenbucher, AcP 218 (2018), 387 (406); Schlund/Pongratz, DStR 2018, 598 (600); Mann, NZG 2017, 1014 (1017).

¹⁴⁶ Paulus/Matzke, ZfPW 2018, 431 (451); Kaulartz/Matzke, NJW 2018, 3278 (3279 f.); Krüger/Lampert, BB 2018, 1154 (1155); Borkert, ITRB 2018, 39 (42); van Aubel, in: Habersack/Mülbert/Schlitt (Hrsg), Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, § 20, Rn. 42.

¹⁴⁷ Paulus/Matzke, ZfPW 2018, 431 (451); Kaulartz/Matzke, NJW 2018, 3278 (3280).

die sich für den Berechtigten unmittelbar aus der geltenden Rechtsordnung ergibt. Dieses besteht originär oder wird erworben.¹⁴⁸ Bei Currency Token scheidet eine Einordnung als Recht schon deshalb aus, weil sie keinen Anspruch gegen den Emittenten verkörpern, denn es ist kein Emittent vorhanden.¹⁴⁹ Bei Investment und Utility Token gibt es einen Emittenten, gegenüber dem auch ein Anspruch auf eine bestimmte Leistung besteht.¹⁵⁰ Dabei „verkörpert“ der Token zwar ein subjektives Recht gegenüber dem Emittenten.¹⁵¹ Die Token sind aber nicht identisch mit dem Recht,¹⁵² weswegen sich das Recht nicht unmittelbar aus dem Token ableitet. Sondern vielmehr aus dem, dem Token zugrundeliegenden, schuldrechtlichen Vertrag.¹⁵³ Deswegen handelt es sich bei Kryptowährungen grundsätzlich nicht um ein Recht im Sinne des § 453 I Alt. 1 BGB.¹⁵⁴

3. Kryptowährungen als sonstiger Gegenstand i. S. v. § 453 I Alt. 2 BGB

Da die Einordnung von Kryptowährungen ausscheidet, kommt vielmehr eine Einordnung als „sonstiger Gegenstand“ gemäß § 453 I Alt. 2 BGB in Betracht. Sonstige Gegenstände sind jegliche unkörperlichen Objekte.¹⁵⁵ Vom Begriff des Gegenstands soll demnach alles erfasst werden, was ein geldwertes Gut darstellt.¹⁵⁶ Dabei sind insbesondere auch Daten und Computerprogramme erfasst.¹⁵⁷ Kryptowährungen sind als solche übertragbar. Außerdem sind sie geldwert, was sich insbesondere an den öffentlichen Börsen für Kryptowährungen verdeutlicht, bei denen ein reger Handel stattfindet. Mithin handelt es sich bei Kryptowährungen um einen sonstigen Gegenstand im Sinne des § 453 I Alt. 2 BGB.¹⁵⁸

¹⁴⁸ Westermann, in: Säcker/Rixecker/Oetker/Limberg (Hrsg), MüKo BGB, § 453, Rn. 3; Faust, in: Bamberger/Roth/Hau/Poseck (Hrsg), BeckOK BGB, § 453, Rn. 2.

¹⁴⁹ Paulus/Matzke, ZfPW 2018, 431 (451); Kuhlmann, CR 2014, 691 (696); Spindler/Bille, WM 2014, 1357 (1360 f.); Langenbacher, AcP 218 (2018), 387 (406); Engelhardt/Klein, MMR 2014, 355 (356).

¹⁵⁰ Paulus/Matzke, ZfPW 2018, 431 (451); Kaulartz/Matzke, NJW 2018, 3278 (3279 f.); Krüger/Lampert, BB 2018, 1154 (1155); Borkert, ITRB 2018, 39 (42); van Aubel, in: Habersack/Mülbert/Schlitt (Hrsg), Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, § 20, Rn. 42.

¹⁵¹ Van Aubel, in: Habersack/Mülbert/Schlitt (Hrsg), Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, § 20, Rn. 43.

¹⁵² Ibid., § 20, Rn. 43.

¹⁵³ Borkert, ITRB 2018, 91 (92).

¹⁵⁴ Ibid.; Paulus/Matzke, ZfPW 2018, 431 (450).

¹⁵⁵ Westermann, in: Säcker/Rixecker/Oetker/Limberg (Hrsg), MüKo BGB, § 453, Rn. 5; Berger, in: Stürner (Hrsg), Jauernig BGB, § 453, Rn. 11.

¹⁵⁶ Kuhlmann, CR 2014, 691 (694).

¹⁵⁷ Beck/König, JZ 2015, 130 (133); van Aubel, in: Habersack/Mülbert/Schlitt (Hrsg), Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, § 20, Rn. 43.

¹⁵⁸ Kuhlmann, CR 2014, 691 (694); Spindler/Bille, WM 2014, 1357 (1362); Beck/König, JZ 2015, 130 (132 f.); Paulus/Matzke, ZfPW 2018, 431 (450); Borkert, ITRB 2018, 91 (92); Langenbacher, AcP 218 (2018), 387 (411); Heckelmann, NJW 2018, 504 (508); Shmatenko/Möllenkamp, MMR 2018, 495 (499); van Aubel, in: Habersack/Mülbert/Schlitt (Hrsg), Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, § 20, Rn. 43.

4. Übertragung des Eigentums von Kryptowährungen

Wie sich gezeigt hat, handelt es sich bei Kryptowährungen nicht um Sachen im Sinne des § 90 BGB, weswegen eine Übertragung des Eigentums von Kryptowährungen durch Übereignung (§ 929 S. 1 BGB) ausscheidet.¹⁵⁹ Als alternative gesetzliche Grundlage für das Verfügungsgeschäft wäre §§ 413, 398 BGB denkbar, welche nur angewendet werden könnten, wenn ein Recht oder Forderung an der Kryptowährung besteht. Ohne ein bestehendes Recht kann jedoch eine Kryptowährung nach §§ 413, 398 BGB nicht übertragen werden.¹⁶⁰ Deswegen wird teilweise vorgeschlagen, § 929 S. 1 BGB analog anzuwenden.¹⁶¹ Gegen eine analoge Anwendung des § 929 S. 1 BGB spricht dabei insbesondere der Numerus clausus des Sachenrechts.¹⁶² Es ist gesetzlich nicht vorgesehen, dass unkörperliche Gegenstände nach § 929 BGB übereignet werden. Des Weiteren ist eine planwidrige Regelungslücke nicht ersichtlich.¹⁶³ Vielmehr hat der Gesetzgeber das Sachenrecht abschließend geregelt. Die Übertragung von Kryptowährungen ist auf anderen Wegen möglich. So werden die digitalen Werteinheiten (Coins und Token) vielmehr durch einen bloßen Realakt übertragen.¹⁶⁴ Etwaige mit der Kryptowährung verbundene Rechte oder Forderungen werden durch Abtretung gemäß §§ 413, 398 BGB übertragen.¹⁶⁵ Dabei ist sicherzustellen, dass die digitale Werteinheit und das damit verbundene Recht nicht getrennt sondern einheitlich übertragen werden. Problematisch ist, dass von einer Abtretung nicht jedes in dem Token abgebildete Recht/Forderung erfasst sein muss. Dies kann letztlich zu einem Auseinanderfallen von Token und dem in dem Token abgebildeten Recht bzw. Forderung führen. Dabei gilt es, ein Auseinanderfallen zu vermeiden, weil das zur wirtschaftlichen Wertlosigkeit des Token führt und die Handelbarkeit erheblich einschränkt.¹⁶⁶ Allerdings wird aus Sicht des objektiven Empfängerhorizont regelmäßig erwartet, dass bei einer Tokentransaktion Token und Recht/Forderung stets einheitlich durch Realakt transferiert bzw. nach den §§ 413, 398 BGB abgetreten werden.¹⁶⁷ Dies kann durch privatrechtliche Vereinbarungen nochmals gefestigt und gestärkt werden, um etwaigen rechtlichen Unsicherheiten zu begegnen.¹⁶⁸ Hierfür schlagen *Kaulartz* und *Matzke* verschiedene Möglichkeiten vor, die kumulativ zu einer gewissen, aber nicht endgültigen, Rechtssicherheit führen können.¹⁶⁹ So kann nach § 127 BGB bei der Emission der

¹⁵⁹ *Engelhardt/Klein*, MMR 2014, 355 (357); *Spindler/Bille*, WM 2014, 1357 (1362); *Kuhlmann*, CR 2014, 691 (696); *Kaulartz*, CR 2016, 474 (478); *Schlund/Pongratz*, DStR 2018, 598 (600); *Langenbacher*, AcP 218 (2018), 387 (410); *Shamtenko/Möllenkamp*, MMR 2018, 495 (497).

¹⁶⁰ *Kuhlmann*, CR 2014, 691 (696); *Paulus/Matzke*, ZfPW 2018, 431 (451).

¹⁶¹ *Spindler/Bille*, WM 2014, 1357 (1363); *Schlund/Pongratz*, DStR 2018, 598 (600).

¹⁶² *Engelhardt/Klein*, MMR 2014, 355 (357).

¹⁶³ *Ibid.*

¹⁶⁴ *Engelhardt/Klein*, MMR 2014, 355 (357); *Kuhlmann*, CR 2014, 691 (696); *Beck/König*, JZ 2015, 130 (131); *Kaulartz*, CR 2016, 474 (478); *Kaulartz/Matzke*, NJW 2018, 3278 (3280); *Paulus/Matzke*, ZfPW 2018, 431 (451).

¹⁶⁵ *Kaulartz/Matzke*, NJW 2018, 3278 (3280); *Paulus/Matzke*, ZfPW 2018, 431 (451); *Hahn/Wilkens*, ZBB 2019, 10 (15).

¹⁶⁶ *Kaulartz/Matzke*, NJW 2018, 3278 (3280).

¹⁶⁷ *Ibid.*; *Hahn/Wilkens*, ZBB 2019, 10 (15).

¹⁶⁸ *Kaulartz/Matzke*, NJW 2018, 3278 (3280).

¹⁶⁹ *Ibid.*

Kryptowährung für den Handel mit der selbigen eine Blockchain-Form vereinbart werden. Dabei sind aber die Grenzen der AGB-Vorschriften im besonderen Fokus zu halten.¹⁷⁰ Als weitere Möglichkeit wird vorgeschlagen, dass zwischen dem Kausalgeschäft, der Abtretung und der bestätigten Transaktion ein Bedingungszusammenhang vertraglich vereinbart wird. Also stehen die Rechtsgeschäfte unter der Bedingung einer bestätigten Transaktion der Kryptowährung.¹⁷¹ Als dritte Möglichkeit wird empfohlen, dass die Nutzung der Blockchain eine vertragliche Pflicht des Erstberechtigten ist, die dieser an einen Zweitberechtigten weiterzugeben hat.¹⁷² Und als vierte Möglichkeit ist besonders hervorzuheben der Weg über § 399 Alt. 2 BGB, wonach die Abtretung des Rechts oder der Forderung nur wirksam ist, wenn die Bedingung der Transaktion erfüllt wird. Dieser Weg entfaltet durch seine dingliche Wirkung ein starkes Potential, dass dem Auseinanderfallen von Token und Recht/Forderung entgegenwirken kann.¹⁷³

VI. Schuldrechtliche Einordnung von Geschäften mit Kryptowährungen

1. *Erwerb von Kryptowährungen*

Die Einordnung von Kryptowährungen als sonstiger Gegenstand im Sinne des § 453 I Alt. 2 BGB hat zur Folge, dass das Kaufrecht, §§ 433 ff. BGB, zur Anwendung kommt. Demnach ist der Kauf von Kryptowährungen mit einer Geldsumme als Kaufvertrag einzuordnen.¹⁷⁴ Rechtliche Konsequenz ist, dass beim Erwerb von Kryptowährungen das Gewährleistungsrecht zur Anwendung kommt.¹⁷⁵

2. *„Bezahlen“ mit Kryptowährungen*

Grundsätzlich liegt es nahe, Verträge, in denen ein Produkt mit Currency Token bezahlt wird, als Kaufvertrag § 433 BGB einzuordnen. Dabei ist es fraglich, ob der Currency Token als Kaufpreiszahlung im Sinne des § 433 II BGB einzuordnen ist.¹⁷⁶

¹⁷⁰ *Ibid.*

¹⁷¹ *Ibid.*

¹⁷² *Ibid.*

¹⁷³ *Ibid.*

¹⁷⁴ *Kuhlmann*, CR 2014, 691 (694); *Spindler/Bille*, WM 2014, 1357 (1362); *Beck/König*, JZ 2015, 130 (132 f.); *Kaulartz*, CR 2016, 474 (478); *Omlor*, JZ 2017, 754 (761); *Paulus/Matzke*, ZfPW 2018, 431 (450); *Shmatenko/Möllenkamp*, MMR 2018, 495 (499); *Schlund/Pongratz*, DStR 2018, 598 (600).

¹⁷⁵ *Omlor*, JZ 2017, 754 (761); *Paulus/Matzke*, ZfPW 2018, 431 (451).

¹⁷⁶ *Langenbacher*, AcP 218 (2018), 387 (413 ff.).

Currency Token sind zumindest kein Geld.¹⁷⁷ Aber durch den offenen Wortlaut könnten auch andere Gegenstände als Kaufpreiszahlung zulässig sein¹⁷⁸, etwa über abweichende Parteivereinbarungen.¹⁷⁹ Allerdings würde dies die Existenz von Tauschverträgen (§ 480 BGB) in Frage stellen, wenn durch Parteivereinbarung festgelegt werden könnte, was als Kaufpreis gilt. Dies ist aber eine eher akademische Frage, weil der § 480 BGB auf das Kaufrecht verweist.¹⁸⁰ Die wohl herrschende Meinung ordnet jedenfalls das „Bezahlen“ mit Kryptowährungen als Tauschvertrag §§ 453, 480 BGB ein.¹⁸¹ Das gilt auch für das „Bezahlen“ mit Utility und Investment Token. Dies erscheint sachgerechter, gerade auch weil es fraglich ist, ob es sich bei Currency Token um ein funktionales Äquivalent zum Geld handelt.¹⁸²

3. Erfüllung von Miet-, Dienst- oder Werkverträgen durch Kryptowährungen

Bei Miet-, Dienst- und Werkverträgen wird nach §§ 535 II, 611 I, 631 I BGB regelmäßig eine Vergütung bzw. Miete geschuldet.¹⁸³ Der Begriff der Vergütung/Miete erfasst jegliche Art der Vergütung, solange diese im Verkehr als Geldwert angesehen wird.¹⁸⁴ Kryptowährungen weisen in der Regel einen Geldwert auf. Weswegen diese Vertragstypen durch Zahlung der Kryptowährungen gemäß § 362 I BGB erfüllt werden können.¹⁸⁵

4. Mining

Die Herstellung von Kryptowährungen durch das Mining ist je nach vertraglicher Ausgestaltung als Dienstleistungsvertrag, §§ 611 ff. BGB, einzuordnen.¹⁸⁶ Ist das Herstellen einer Einheit der Kryptowährung durch das Mining, also ein konkreter Erfolg, geschuldet, liegt ein Werkvertrag gemäß § 631 II BGB vor.¹⁸⁷ Allerdings ist das Erhalten der Belohnung (Einheit der Kryptowährung) vom Zufall abhängig. Denn die Belohnung erhält derjenige, welcher als erstes die Rechenoperation erfolgreich durchführt.¹⁸⁸ Aus Sicht des Miners stellt das ein erhebliches Risiko dar. Um dem zu begegnen, sollte

¹⁷⁷ *Boehm/Pesch*, MMR 2014, 75 (78); *Beck/König*, JZ 2015, 130 (134); *Paulus/Matzke*, ZfPW 2018, 431 (450); *Shmatenko/Möllenkamp*, MMR 2018, 495 (500).

¹⁷⁸ *Beck/König*, JZ 2015, 130 (137); *Kaulartz*, CR 2016, 474 (478); *Langenbucher*, AcP 218 (2018), 387 (414); *Shmatenko/Möllenkamp*, MMR 2018, 495 (500).

¹⁷⁹ *Langenbucher*, AcP 218 (2018), 387 (414).

¹⁸⁰ *Ibid.*

¹⁸¹ *Engelhardt/Klein*, MMR 2014, 355 (359); *Spindler/Bille*, WM 2014, 1357 (1362); *Omlor*, JZ 2017, 754 (760); *Paulus/Matzke*, ZfPW 2018, 431 (450); *Schlund/Pongratz*, DStR 2018, 598 (600); *Langenbucher*, AcP 218 (2018), 387 (413); a.A. *Beck/König*, JZ 2015, 130 (134).

¹⁸² *Langenbucher*, AcP 218 (2018), 387 (413).

¹⁸³ *Omlor*, JZ 2017, 754 (760 f.); *Langenbucher*, AcP 218 (2018), 387 (412).

¹⁸⁴ *Langenbucher*, AcP 218 (2018), 387 (412 f.).

¹⁸⁵ *Omlor*, JZ 2017, 754 (760 f.); *Paulus/Matzke*, ZfPW 2018, 431 (451); *Shmatenko/Möllenkamp*, MMR 2018, 495 (500); *Langenbucher*, AcP 218 (2018), 387 (414).

¹⁸⁶ *Shmatenko/Möllenkamp*, MMR 2018, 495 (499).

¹⁸⁷ *Ibid.*

¹⁸⁸ *Ibid.*

die vertragliche Vereinbarung eher als Dienstvertrag ausgestaltet werden. Was bedeutet, dass seitens des Miners Rechenleistung und der Schürfungsvorgang als solcher geschuldet wird.¹⁸⁹

VII. Deliktischer Rechtsschutz für Kryptowährungen

Da es sich bei Kryptowährungen um keine Sache im Sinne des § 90 BGB handelt, scheidet der eigentumsrechtliche Rechtsschutz gemäß §§ 985, 823 I BGB aus.¹⁹⁰ Allerdings kommt eine Einordnung als „sonstiges Recht“ gemäß § 823 I BGB in Betracht.¹⁹¹ Sonstige Rechte gemäß der Vorschrift sind solche, die eine absolute, gegenüber jedermann geltende Rechtsposition schaffen.¹⁹² Daraus folgt das relative Rechte, wie Forderungen, gerade nicht als „sonstiges Recht“ im Sinne von § 823 I BGB einzuordnen sind.¹⁹³ Das schließt die Einordnung von Utility und Investment Token, aufgrund der in den Token verkörperten Rechte und Forderungen, als „sonstiges Recht“ aus. Allerdings könnten Kryptowährungen über ein *eigentumsähnliches Verfügungsrecht* geschützt sein.¹⁹⁴ Dieses *eigentumsähnliche Verfügungsrecht* ergibt sich aus § 303a StGB, welcher das Manipulieren von Daten unter Strafe stellt.¹⁹⁵ Dabei ist problematisch, dass die Währungseinheiten im Wallet eines Nutzers keine nutzereigenen Daten sind, sondern nur ein Abbild der Daten auf der Blockchain darstellen. Wohingegen die Schlüsselpaare als Daten im Wallet der Nutzer gespeichert sind.¹⁹⁶ Mit diesen wird der Kryptowährungstransfer ermöglicht und auf der Blockchain initialisiert. Also letztlich wird auf der Blockchain über die Schlüsselpaare „verfügt“. ¹⁹⁷ Diese „Verfügung“ auf der Blockchain wirkt dabei absolut gegenüber jedermann. Mithin werden durch das „eigentumsähnliche Verfügungsrecht“ die Schlüsselpaare und die Einwirkungsmöglichkeit des Nutzers auf die Blockchain geschützt.¹⁹⁸ Für die Einordnung von Kryptowährungen als „sonstige Rechte“ spricht weiterhin, dass ein nach § 823 I BGB geschütztes Schutzgut der Besitz ist und dieser ebenfalls eine rein tatsächliche Verfügungsgewalt, ähnlich dem *eigentumsähnlichen Verfügungsrecht*, aufweist.¹⁹⁹ Außerdem wird durch § 202a StGB der Zugriff auf Daten, die besonders gesichert sind, geschützt. Das würde den Schutz der gespeicherten Schlüsselpaare umfassen.²⁰⁰ Mithin ist eine Einordnung von Kryptowährungen als „sonstiges Recht“ gemäß § 823 I BGB grundsätzlich möglich. Wird diese

¹⁸⁹ *Ibid.*

¹⁹⁰ *Langenbacher*, AcP 218 (2018), 387 (408).

¹⁹¹ *Spindler/Bille*, WM 2014, 1357 (1363); *Shmatenko/Möllenkamp*, MMR 2018, 495 (498).

¹⁹² *Wagner*, in: Säcker/Rixecker/Oetker/Limberg (Hrsg), MüKo BGB, § 823, Rn. 268; *Förster*, in: Bamberger/Roth/Hau/Poseck (Hrsg), BeckOK BGB, § 823, Rn. 143.

¹⁹³ *Ibid.*

¹⁹⁴ *Shmatenko/Möllenkamp*, MMR 2018, 495 (498).

¹⁹⁵ *Ibid.*

¹⁹⁶ *Ibid.*

¹⁹⁷ *Ibid.*

¹⁹⁸ *Ibid.*

¹⁹⁹ *Shmatenko/Möllenkamp*, MMR 2018, 495 (498); *Teichmann*, in: Stürner (Hrsg), Jauernig BGB, § 823, Rn. 16.

²⁰⁰ *Shmatenko/Möllenkamp*, MMR 2018, 495 (498).

Einordnung abgelehnt, bleibt trotzdem ein gewisser deliktischer Rechtsschutz durch die Verletzung von Schutzgesetzen gemäß § 823 II BGB i. V. m. § 303a StGB bzw. § 202a StGB bestehen.²⁰¹ Voraussetzung hierfür ist allerdings das Vorliegen einer vorsätzlich begangenen Straftat. Bei fahrlässigen Taten bleibt der deliktische Rechtsschutz dahingegen verwehrt.²⁰²

VIII. Kryptowährungen im Bereicherungsrecht

Maßgeblich für die Erfassung von Kryptowährungen durch das Bereicherungsrecht, §§ 812 ff. BGB, ist die Frage, ob Kryptowährungen „etwas Erlangtes“ sein können. Im Fall von Domainnamen hat dies der BGH bejaht.²⁰³ Bereicherungsgegenstand, das „etwas“ Erlangte ist alles, was das wirtschaftliche Vermögen des Begünstigten vermehrt.²⁰⁴ Forderungen können grundsätzlich „etwas“ sein.²⁰⁵ Daraus folgt, dass die Utility und Investment Token, welche regelmäßig Forderungen darstellen, bereicherungsrechtlich erfasst sind. Currency Token bilden zwar keine Forderung ab, sie weisen aber häufig durch ihre Handelbarkeit einen wirtschaftlichen Wert auf. Deswegen werden sie ebenfalls bereicherungsrechtlich nach § 812 I S. 1 Alt. 2 BGB im Wege der Eingriffskondiktion erfasst.²⁰⁶

IX. Kryptowährungen in der Zwangsvollstreckung

Dadurch dass Kryptowährungen einen immer größeren Bekanntheitsgrad aufweisen, schaffen sich immer mehr Privatpersonen oder Unternehmen Kryptowährungen an. Geraten diese dann in die Insolvenz oder erfüllen berechnigte Forderungen nicht, stellt sich die Frage, inwiefern Kryptowährungen Gegenstände der Zwangsvollstreckung sein können. Mit dieser Thematik beschäftigt sich der folgende Abschnitt.

1. Kryptowährungen in der Einzelvollstreckung

Ob die Zwangsvollstreckung aufgrund einer Geldforderung, §§ 802a ff. ZPO, oder zur Erwirkung von etwas betrieben werden soll, §§ 883 ff. ZPO, richtet sich nach dem Erkenntnisverfahren.²⁰⁷

²⁰¹ *Kuhlmann*, CR 2014, 691 (695); *Engelhardt/Klein*, MMR 2014, 355 (358); *Kaulartz*, CR 2016, 474 (479); *Paulus/Matzke*, ZfPW 2018, 431 (453).

²⁰² *Shmatenko/Möllenkamp*, MMR 2018, 495 (498).

²⁰³ *Langenbacher*, AcP 218 (2018), 387 (407 f.); *Schwab*, in: Säcker/Rixecker/Oetker/Limberg (Hrsg), MüKo BGB, § 812, Rn. 26.

²⁰⁴ *Stadler*, in: Stürner (Hrsg), Jauernig BGB, § 812 Rn. 8; *Schwab*, in: Säcker/Rixecker/Oetker/Limberg (Hrsg), MüKo BGB, § 812, Rn. 1.

²⁰⁵ *Schwab*, in: Säcker/Rixecker/Oetker/Limberg (Hrsg), MüKo BGB, § 812, Rn. 8; *Wendehorst*, in: Bamberger/Roth/Hau/Poseck (Hrsg), BeckOK BGB, § 812, Rn. 42.

²⁰⁶ *Langenbacher*, AcP 218 (2018), 387 (428).

²⁰⁷ *Kütük/Sorge*, MMR 2014, 643 (644).

a) Geldforderung

Bei der Zwangsvollstreckung in eine Geldforderung nach §§ 802a ff. ZPO, kann die Kryptowährung selbst nicht die Geldforderung sein, weil es sich bei Kryptowährungen nicht um Geld handelt.²⁰⁸ Auch scheidet eine Vollstreckung in unbewegliches Vermögen nach §§ 864 ff. ZPO aus, weil es sich bei Kryptowährungen nicht um unbewegliches Vermögen handelt.²⁰⁹ Auch eine Vollstreckung in körperliche Sachen gemäß §§ 808 ff. ZPO kommt nicht in Betracht, aufgrund fehlender Körperlichkeit.²¹⁰ Allerdings kommt eine Vollstreckung in Forderungen und andere Vermögensrechte nach §§ 828 ff. ZPO in Betracht. Hierfür müsste sich aus der Kryptowährung ein relatives oder absolutes Recht ableiten.²¹¹ Bei Currency Token ist das mangels Emittenten nicht der Fall.²¹² Bei Utility oder Investment Token hingegen lassen sich regelmäßig Rechte ableiten. Mithin ist eine Vollstreckung gemäß §§ 828 ff. ZPO in diese möglich. Für Currency Token gilt, dass eine Vollstreckung nur in einen Herausgabeanspruch möglich ist, wenn eine vertragliche Beziehung zu dem Dritten besteht, welche diesen Herausgabeanspruch begründet.²¹³

b) Zur Erwirkung

Bei einer Titulierung von Kryptowährungen selbst, wird die Vollstreckung gemäß §§ 883 ff. ZPO durchgeführt.²¹⁴ Dabei scheidet die Herausgabe von Sachen gemäß §§ 883 ff. ZPO aus, weil es an der Körperlichkeit von Kryptowährungen mangelt. Anders sieht es aus, wenn das Wallet und die Schlüssel der Kryptowährung auf einer Festplatte gespeichert sind. In diesem Fall ist die Erwirkung der Herausgabe der Festplatte und somit der Kryptowährung im Wege der §§ 883 ff. ZPO grundsätzlich möglich.²¹⁵ Da es sich bei Kryptowährungen um kein Wertpapier nach §§ 793 ff. BGB handelt, scheidet eine Vollstreckung gemäß §§ 884 Alt. 2, 883 I ZPO aus.²¹⁶ Allerdings könnte eine vertretbare (§ 887 ZPO) oder unvertretbare Handlung (§ 888 ZPO) erwirkt werden. Vertretbar ist eine Handlung, wenn diese von jemand anderem als dem Schuldner vorgenommen werden kann, so dass der gleiche rechtliche und wirtschaftliche Erfolg erzielt wird, wie wenn die Handlung vom Schuldner vorgenommen worden wäre.²¹⁷ Für die Transaktion der Kryptowährung vom Client des Vollstreckungsschuldners ist das persönliche Passwort notwendig, weswegen die Vertretbarkeit der Handlung nach

²⁰⁸ *Ibid.*

²⁰⁹ *Ibid.*

²¹⁰ *Kütük/Sorge*, MMR 2014, 643 (644); *Boehm/Pesch*, MMR 2014, 75 (78).

²¹¹ *Riedel*, in: Vorwerk/Wolf (Hrsg), BeckOK ZPO, § 828, Rn. 1.

²¹² *Kütük/Sorge*, MMR 2014, 643 (644).

²¹³ *Ibid.*

²¹⁴ *Ibid.*

²¹⁵ *Krone*, in: Kindl/Meller-Hannich/Wolf (Hrsg), Zwangsvollstreckung, 1953.

²¹⁶ *Kütük/Sorge*, MMR 2014, 643 (644).

²¹⁷ *Lackmann*, in: Musielak/Voit (Hrsg), ZPO-Kommentar, § 887, Rn. 8; *Gruber*, in: Krüger/Rauscher (Hrsg), MüKo ZPO, § 887, Rn. 8.

§ 887 I ZPO ausscheidet.²¹⁸ Mithin bleibt nur die Erwirkung der unvertretbaren Handlung, § 888 I ZPO. Diese kann ausschließlich vom Vollstreckungsschuldner durchgeführt werden und hängt maßgeblich von dessen Willen ab.²¹⁹ Bei der Herausgabe von Kryptowährungen handelt es sich regelmäßig um eine unvertretbare Handlung, denn nur der Schuldner hat Zugang zum persönlichen Passwort und aufgrund der Dezentralität kann die Transaktion nicht von Dritten durchgeführt werden.²²⁰ Mithin kann die Übertragung der Kryptowährung als unvertretbare Handlung gemäß § 888 I ZPO erwirkt werden.²²¹

2. Kryptowährungen in der Gesamtvollstreckung

Für die Gesamtvollstreckung im Wege des Insolvenzverfahrens ist maßgeblich, wie die Kryptowährung nach §§ 35-55 InsO einzuordnen ist.²²² Kryptowährungen gehören zur Insolvenzmasse gemäß § 35 I InsO, weil ihr Wert feststellbar ist.²²³ Auch sind Kryptowährungen keine unpfändbaren Gegenstände, § 36 I S. 1 InsO. Des Weiteren stellen Currency Token in der Regel keine Forderungen gemäß §§ 41-46 InsO dar.²²⁴ Wohingegen Utility und Investment Token Forderungen darstellen können. Currency Token können auch nicht durch Aussonderung oder Absonderung der Insolvenzmasse entzogen werden, weil sie keine Rechte ableiten.²²⁵ Anders liegt die Sache bei Utility und Investment Token. Hier ist eine Aussonderung gemäß §§ 47 f. InsO möglich. Eine Absonderung nach den §§ 50-52 InsO ist ebenso möglich. So kann im Sinne des § 50 InsO an Forderungen ein Pfandrecht gemäß §§ 1279-1290 BGB bestehen oder eine Absonderung gemäß § 51 Nr. 1 InsO erfolgen. Die Absonderung nach § 49 InsO scheidet aus, weil es sich bei Kryptowährung nicht um einen unbeweglichen Gegenstand handelt.²²⁶

X. Fazit

Wie sich gezeigt hat, sind Kryptowährungen kein Geld. Allerdings können Kryptowährungen Forderungen und Rechte gemäß §§ 413, 398 BGB abbilden. Die Rechte und Forderungen können so dann durch §§ 413, 398 BGB abgetreten werden. Dies gilt allerdings nicht für Currency Token. Die digitale Einheit, also der Token oder Coin, als solche wird durch bloßen Realakt übertragen. Eine Einordnung unter den zivilrechtlichen Wertpapierbegriff §§ 793 ff. BGB scheidet aus. Deliktsrechtlich und

²¹⁸ *Kütük/Sorge*, MMR 2014, 643 (645).

²¹⁹ *Lackmann*, in: Musielak/Voit (Hrsg), ZPO-Kommentar, § 888, Rn. 5; *Gruber*, in: Krüger/Rauscher (Hrsg), MüKo ZPO, § 888, Rn. 2.

²²⁰ *Kütük/Sorge*, MMR 2014, 643 (645).

²²¹ *Ibid.*; *Kaulartz*, CR 2016, 474 (479).

²²² *Kütük/Sorge*, MMR 2014, 643 (645).

²²³ *Ibid.*

²²⁴ *Ibid.*

²²⁵ *Ibid.*

²²⁶ *Ibid.*

bereicherungsrechtlich sind Kryptowährungen ebenfalls erfasst, genauso zwangsvollstreckungsrechtlich. Demgegenüber bestehen rechtliche Bedenken, wegen der fehlenden Übereignungsmöglichkeit gemäß § 929 BGB und der fehlenden Möglichkeit des gutgläubigen Erwerbs. Um dem zu entsprechen ist insbesondere der Vorschlag von *Engelhardt* und *Klein* hervorzuheben, einen § 90b BGB zu schaffen. Dieser solle Daten mit monetärem Wert erfassen und Ähnlichkeiten zum § 90a BGB aufweisen.²²⁷

E. Aufsichtsrechtliche Einordnung von Kryptowährungen

Aufgrund der vielfältigen Ausgestaltungsmöglichkeiten von Kryptowährungen ist es schwerlich möglich eine allgemeine und genaue Einordnung eines jeden Coins oder Token vorzunehmen. Deswegen können nur allgemeine Aussagen zu den einzelnen Typen getroffen werden. Im folgenden Abschnitt wird ein Überblick über die Positionen einzelner Aufsichtsbehörden gegeben und Einblick in die bestehenden aufsichtsrechtliche Regelungssystematik.

I. Positionen von Aufsichtsbehörden

1. SEC²²⁸ (USA)

Die SEC beschäftigte sich in einem Ermittlungsbericht mit den Token von dem Projekt "The DAO".²²⁹ Bei "The DAO" handelt es sich um eine virtuelle Organisation, welche auf einem Computercode basiert und sich die Blockchain zunutze macht.²³⁰ Diese emittierten Token, welche dem Erwerber ein Stimmrecht pro Anteil und einen Anspruch auf Gewinnbeteiligung vermittelte. Das Stimmrecht konnte der Erwerber nutzen, um an einer elektronischen Abstimmung teilzunehmen. Mit dieser konnte dann entschieden werden, welche Projekte mit dem eingesammelten Kapital in Form von Ether unterstützt werden sollten.²³¹ Zur Einordnung der "The DAO" Token bediente sich die SEC des Howey-Tests. Danach liegt ein Wertpapier vor, wenn eine Geldanlage in ein gemeinsames Unternehmen mit der vernünftigen Erwartung von Gewinnen, aufgrund der unternehmerischen Bemühung anderer, erfolgt.²³² All diese Kriterien bejahte die SEC im Fall der "The DAO" Token aufgrund der charakteristischen Merkmale desselbigen.²³³ Demzufolge können bestimmte Token nach US amerikanischem Recht als Wertpapiere eingestuft werden.

²²⁷ *Engelhardt/Klein*, MMR 2014, 355 (359 f.).

²²⁸ Securities and Exchange Commission.

²²⁹ SEC, Report of Investigation Pursuant to Section 21(a) of the Securities Exchange Act of 1934: The DAO (Release No. 81207), vom 25. Juli 2017, erhältlich im Internet: <<https://www.sec.gov/litigation/investreport/34-81207.pdf>> (besucht am 31. März 2019).

²³⁰ *Ibid.*, 1.

²³¹ *Ibid.*, 4.

²³² *Hacker/Thomale*, Crypto-Securities Regulation: ICOs, Token Sales and Cryptocurrencies under EU Financial Law, 18, erhältlich im Internet: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3075820> (besucht am 31. März 2019).

²³³ *Ibid.*

2. ESMA²³⁴ (EU)

Auf europäischer Ebene veröffentlichte die ESMA zwei allgemeine Warnungen über Kryptowährungen und ICOs einmal für Investoren²³⁵ und einmal für Emittenten²³⁶. So besteht für Anleger bzw. Käufer ein erhöhtes Totalverlustrisiko. Je nach Ausgestaltung des Token besteht ein unregulierter Raum, welcher neben dem regulierten Raum, anfälliger für Betrug und illegale Tätigkeiten ist. Des Weiteren sind Kryptowährungen in ihrem gehandelten Kurs extrem schwankungsanfällig und verbunden mit geringeren Verkaufsmöglichkeiten. Häufig sind die White Paper mangelhaft.²³⁷ Für Emittenten bestehen erhebliche Unsicherheiten. Deswegen sollen diese ihre Verpflichtungen nach EU-Recht überprüfen und die geltenden Vorschriften beachten.²³⁸

3. FINMA²³⁹ (Schweiz)

Die FINMA äußerte sich in einer Aufsichtsmitteilung zu den mit ICOs verbundenen Risiken und die zu beachtenden Vorschriften.²⁴⁰ Auf dieser Aufsichtsmitteilung aufbauend, veröffentlichte sie letztes Jahr eine Wegleitung, in welcher die FINMA der Frage nachgeht, bei welcher Tokenform es sich um ein Wertpapier handelt.²⁴¹ So sind Investment Token immer als Wertpapier zu qualifizieren, während Utility Token nur als Wertpapier einzuordnen sind, wenn diese neben der Nutzungsfunktion noch eine Investmentfunktion haben. Reine Currency Token sind keine Wertpapiere.²⁴² Aus dieser Einordnung ergeben sich für Emittenten der Token diverse finanzmarktrechtliche Verpflichtungen.²⁴³

²³⁴ European Securities and Markets Authority.

²³⁵ ESMA, Statement Investors (ESMA50-157-829) vom 13. November 2017.

²³⁶ ESMA, Statement Firms (ESMA50-157-828), vom 13. November 2017, erhältlich im Internet: <https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-157-828_ico_statement_firms.pdf> (besucht am 31. März 2019).

²³⁷ ESMA, Statement Investors (ESMA50-157-829) vom 13. November 2017.

²³⁸ ESMA, Statement Firms (ESMA50-157-828) vom 13. November 2017.

²³⁹ Eidgenössische Finanzmarktaufsicht.

²⁴⁰ FINMA, Aufsichtsrechtliche Behandlung von Initial Coin Offerings (FINMA-Aufsichtsmitteilung 04/2017), vom 29. September 2017, erhältlich im Internet: <<https://www.finma.ch/de/-/media/finma/dokumente/dokumentencenter/myfinma/4dokumentation/finma-aufsichtsmitteilungen/20170929-finma-aufsichtsmitteilung-04-2017.pdf?la=de&hash=41AA73A197E3CE16C9914D9940F0291BDD76B201&hash=41AA73A197E3CE16C9914D9940F0291BDD76B201>> (besucht am 31. März 2019).

²⁴¹ FINMA, Unterstellungsfragen betreffend Initial Coin Offerings (ICOs) (Wegleitung), vom 16. Februar 2018, erhältlich im Internet: <<https://www.finma.ch/de/-/media/finma/dokumente/dokumentencenter/myfinma/1bewilligung/fintech/wegleitung-ico.pdf?la=de&hash=6518A4B3067554A0E22600E167601EF59AA20542>> (besucht am 31. März 2019).

²⁴² FINMA, Unterstellungsfragen betreffend Initial Coin Offerings (ICOs) (Wegleitung) vom 16. Februar 2018, 4 f.

²⁴³ *Ibid*, 5.

4. BaFin²⁴⁴ (Deutschland)

Die BaFin veröffentlichte, als in Deutschland zuständige nationale Aufsichtsbehörde, ein Hinweisschreiben zur aufsichtsrechtlichen Einordnung von Token, Kryptowährungen und den dazugehörigen ICOs²⁴⁵ sowie einen Beitrag zu Currency Token²⁴⁶. In diesem stellt die BaFin fest, dass je nach Ausgestaltung des Tokens ein Finanzinstrument im Sinne des § 2 IV WpHG/Anhang I Abschnitt C MiFID II oder ein Wertpapier gemäß § 2 Nr. 1 WpPG vorliegt. Das hätte zur Folge, dass die jeweiligen aufsichtsrechtlichen Vorschriften auf die Marktteilnehmer Anwendung finden würden. Die BaFin könnte im Falle eines Verstoßes, die im Zusammenhang mit Token stehenden Geschäfte oder Vorhaben untersagen.²⁴⁷ Neben der Einordnung eines Token als Finanzinstrument oder Wertpapier ordnet die BaFin Virtueller Currencies (Coins oder Currency Token) als Rechnungseinheit im Sinne des § 1 XI S. 1 Nr. 7 KWG. Diese Einordnung gilt grundsätzlich für alle Virtueller Currencies²⁴⁸ und ist bis zu einer gerichtlichen Entscheidung zu der Thematik zu befolgen.²⁴⁹ Zwar gibt es eine gerichtliche Entscheidung des KG Berlin, dass Bitcoin keine Rechnungseinheiten im Sinne des KWG sind.²⁵⁰ Dieses Urteil bezieht sich allerdings auf ein Strafverfahren, weswegen die BaFin an ihrer bisherigen finanzregulatorischen Praxis festhält.²⁵¹ Die Folge ist, dass der gewerbliche Handel mit Virtueller Currencies ein Bankgeschäft im Sinne des KWG ist und gemäß § 32 I KWG unter Erlaubnisvorbehalt steht.²⁵²

II. Bestehende Regelungssystematik

1. Investment Token

Maßgeblicher Bezugspunkt für die aufsichtsrechtliche Einordnung eines Investment Tokens ist der Begriff des Finanzinstruments, welchen man in verschiedenen aufsichtsrechtlichen Vorschriften findet, in § 2 IV WpHG und § 1 XI S. 1 KWG. Wird ein Token als Finanzinstrument eingeordnet, ergeben sich daraus diverse aufsichtsrechtliche Verpflichtungen. Gemäß § 2 IV WpHG sind Finanzinstrumente Wertpapiere (§ 2 IV Nr. 1 WpHG), Anteile an Investmentvermögen (§ 2 IV Nr. 2 WpHG), Geldmarktinstrumente (§ 2 IV Nr. 3 WpHG), derivative Geschäfte (§ 2 IV Nr. 4 WpHG),

²⁴⁴ Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

²⁴⁵ BaFin, Hinweisschreiben (WA) (GZ: WA 11-QB 4100-2017/0010), vom 20. Februar 2018, erhältlich im Internet: <https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/Merkblatt/WA/dl_hinweisschreiben_einordnung_ICOs.pdf?__blob=publicationFile&cv=2> (besucht am 31. März 2019).

²⁴⁶ BaFin, Virtuelle Währungen/Virtual Currency (VC), vom 28. April 2016, erhältlich im Internet: <https://www.bafin.de/DE/Aufsicht/FinTech/VirtualCurrency/virtual_currency_node.html> (besucht am 31. März 2019).

²⁴⁷ BaFin, Hinweisschreiben (WA) (GZ: WA 11-QB 4100-2017/0010) vom 20. Februar 2018, 2 ff.

²⁴⁸ BaFin, Virtuelle Währungen/Virtual Currency (VC) vom 28. April 2016.

²⁴⁹ Auffenberg, NVwZ 2015, 1184.

²⁵⁰ KG Berlin, NJW 2018, 3734 ff.; KG Berlin, ZBB 2019, 63 ff.

²⁵¹ Kröner/Osman, Bafin-Chef will globale Regulierung für ICOs, vom 28. Oktober 2018, erhältlich im Internet: <<https://www.handelsblatt.com/finanzen/maerkte/devisen-rohstoffe/virtuelle-boersengaenge-bafin-chef-will-globale-regulierung-fuer-icos/23239264.html?ticket=ST-217540-ZLlqieiV2vcVmUj3TlqQ-ap1>> (besucht am 31. März 2019).

²⁵² BaFin, Hinweisschreiben (WA) (GZ: WA 11-QB 4100-2017/0010) vom 20. Februar 2018, 4 f.

Emissionszertifikate (§ 2 IV Nr. 5 WpHG), Rechte auf Zeichnung von Wertpapieren (§ 2 IV Nr. 6 WpHG), sowie Vermögensanlagen (§ 2 IV Nr. 7 WpHG). Der Begriff Finanzinstrument des KWG ist mit dem des WpHG nahezu identisch, allerdings umfasst dieser noch Devisen und Rechnungseinheiten (§ 1 XI S. 1 Nr. 7 KWG). Daneben stellen nicht alle aufsichtsrechtlichen Vorschriften auf den Begriff des Finanzinstruments ab. Die Prospektpflichten beziehen sich beispielsweise auf Wertpapiere (§ 2 Nr. 1 WpPG) oder Vermögensanlagen (§ 1 II VermAnlG).

a) Finanzinstrument, § 2 IV WpHG

(1) (Übertragbares) Wertpapier, § 2 IV Nr. 1, I WpHG i. V. m. Art. 4 I Nr. 44 MiFID II

Der Wertpapierbegriff des MiFID II wurde im gesamten nationalen Kapitalmarktrecht übernommen, was sich am Wortlaut des Wertpapierbegriffs der einzelnen Vorschriften verdeutlicht.²⁵³ Dies gilt auch für den Begriff des Finanzinstruments aus Anhang I Abschnitt C MiFID II, welcher sich so oder in leicht abgewandelter Form im § 2 IV WpHG oder in § 1 XI S. 1 KWG wiederfindet. Wohingegen die Marktmissbrauchsverordnung²⁵⁴ (MAR) gemäß Art. 3 I Nr. 1 MAR ausdrücklich auf den Begriff des Finanzinstruments der MiFID II verweist.

(a) Allgemeines

Ein Investment Token ist am ehesten vergleichbar mit traditionellen Wertpapieren, wie Aktien oder Anleihen. Mithin könnte ein Investment Token unter den Begriff des (übertragbaren) Wertpapiers gemäß § 2 I WpHG fallen.

(b) Tatbestandliche Einordnung

Investment Token weisen erhebliche Ähnlichkeiten zu traditionellen Wertpapieren wie Aktien oder Anleihen auf, weswegen diese Tokenformen als Wertpapiere im Sinne des § 2 I WpHG eingeordnet werden können. Ein Wertpapier ist gemäß § 2 I WpHG jegliche Gattung von übertragbaren Wertpapieren mit Ausnahme von Zahlungsinstrumenten, die ihrer Art nach auf den Finanzmärkten handelbar sind. Maßgebliche Merk-

²⁵³ Vgl. Wertpapierbegriff in § 2 I WpHG; § 1 XI S. 1 Nr. 1, 3 KWG; § 2 Nr. 1 WpPG; Art. 4 I Nr. 44 MiFID II.

²⁵⁴ Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des europäischen Parlaments und des Rates, Abl. EU Nr. L 173/1, vom 16. April 2014, erhältlich im Internet: <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/ALL/?uri=CELEX%3A32014R0596>> (besucht am 31. März 2019).

male eines Wertpapiers sind die Übertragbarkeit, die Standardisierung und Handelbarkeit.²⁵⁵ Des Weiteren muss das Wertpapier mit den in der Vorschrift genannten Regelbeispielen funktional vergleichbar sein.²⁵⁶ Eine Verbriefung ist für das Vorliegen eines Wertpapiers nicht notwendig.²⁵⁷

(i) Übertragbarkeit

Zunächst müssten die betroffenen Token übertragbar sein, um als Wertpapier im Sinne des § 2 I WpHG eingestuft zu werden. Dem Vorliegen der Übertragbarkeit steht dabei nicht entgegen, dass diese erschwert oder eingeschränkt ist, etwa durch rechtsgeschäftliche Formerfordernisse.²⁵⁸ Ist diese nicht genau bestimmbar, kann die Faustformel herangezogen werden, dass ein Instrument dann übertragbar ist, wenn es an einem Markt gehandelt wird.²⁵⁹ Grundsätzlich sind solche Token übertragbar, welche an einer „Kryptobörse“ gelistet sind und gehandelt werden.

(ii) Standardisierung

Des Weiteren muss das jeweilige Instrument neben der Übertragbarkeit auch standardisiert sein. Der Begriff der Standardisierung umschreibt das Merkmal der Vertretbarkeit. Es sind solche Instrumente vertretbar, welche anhand gemeinsamer, standardisierter Ausstattungsmerkmale bestimmbar und damit austauschbar sind, für ihren Handel die Angabe von Art und Zahl der Stücke ausreicht.²⁶⁰ Es fallen solche Instrumente nicht unter den Begriff des Wertpapiers, welche aufgrund von individuellen Kundenwünschen unterschiedlich gestaltet sind.²⁶¹ Das bedeutet, Token, die für den Kunden mit einer unterschiedlichen Zinszahlung oder Gewinnbeteiligung ausgestattet sind, sind nicht hinreichend standardisiert. Token, die gleichlauten, gleiche Stimmrechte gewähren und falls vorgesehen in der Höhe eine gleiche Zinszahlung oder Gewinnbeteiligung vorsehen, sind hinreichend standardisiert.

²⁵⁵ *Ritz*, in: Just/Voß/Ritz/Becker (Hrsg), WpHG-Kommentar, § 2, Rn. 9; *Weitnauer*, BKR 2018, 231 (233); *Spindler*, WM 2018, 2109 (2112); *Hahn/Wilkens*, ZBB 2019, 10 (16); *Zickgraf*, AG 2018, 293 (299).

²⁵⁶ *Zickgraf*, AG 2018, 293 (302); *Weitnauer*, BKR 2018, 231 (233); *Spindler*, WM 2018, 2109 (2112); *Hahn/Wilkens*, ZBB 2019, 10 (16).

²⁵⁷ *Ritz*, in: Just/Voß/Ritz/Becker (Hrsg), WpHG-Kommentar, § 2, Rn. 9; *Weitnauer*, BKR 2018, 231 (233); *Spindler*, WM 2018, 2109 (2112); a.A. *Bialluch-von Allwörden/von Allwörden*, WM 2018, 2118 (2122).

²⁵⁸ *Ritz*, in: Just/Voß/Ritz/Becker (Hrsg), WpHG-Kommentar, § 2, Rn. 17 ff.; *Zickgraf*, AG 2018, 293 (299).

²⁵⁹ *Kumpan*, in: Schwark/Zimmer (Hrsg), KPMR-Kommentar, § 2 WpHG, Rn. 11; *Frisch*, in: Derleder/Knops/Bamberger (Hrsg), Deutsches und europäisches Bank- und Kapitalmarktrecht, 228.

²⁶⁰ *Kumpan*, in: Schwark/Zimmer (Hrsg), KPMR-Kommentar, § 2 WpHG, Rn. 7; *Zickgraf*, AG 2018, 293 (299).

²⁶¹ *Kumpan*, in: Schwark/Zimmer (Hrsg), KPMR-Kommentar, § 2 WpHG, Rn. 7; *Ritz*, in: Just/Voß/Ritz/Becker (Hrsg), WpHG-Kommentar, § 2, Rn. 18; *Zickgraf*, AG 2018, 293 (299 f.).

(iii) Handelbarkeit (i. e. S.)

Der betroffene Token müsste, um als Wertpapier i. S. d. § 2 I WpHG qualifiziert zu werden, seiner Art nach an den Finanzmärkten handelbar sein.²⁶² Dafür ist es nicht erforderlich, dass der betroffene Markt sich tatsächlich schon gebildet hat.²⁶³ Es ist ausreichend, wenn der Token dazu geeignet ist, Gegenstand des Handels an einem Markt sein zu können.²⁶⁴ Erfasst sind organisierte sowie nicht organisierte Finanzmärkte.²⁶⁵ Kryptowährungen können und werden in der Regel bei privatrechtlich organisierten Kryptobörsen zum Handel angeboten. Es besteht ein Markt, an dem diese Token bzw. Coins gehandelt werden. Mithin ist die Handelbarkeit i. e. S. bei Kryptowährungen gegeben.

(iv) Funktionale Vergleichbarkeit mit den Regelbeispielen gemäß § 2 I Nr. 1-3 WpHG

Materiell rechtlich verlangt der Wertpapierbegriff des § 2 I WpHG die funktionale Vergleichbarkeit mit den in § 2 I Nr. 1-3 WpHG gesetzlichen Regelbeispielen. Damit soll verhindert werden, dass jede standardisierte und übertragbare Rechtsposition, welche handelbar ist, als Wertpapier im Sinne der Vorschrift eingeordnet wird.²⁶⁶ Ist der spezifische Token mit Stimmrechten ausgestattet sowie dem Anspruch auf Auszahlung einer jährlichen Dividende, so besteht eine erhebliche funktionelle Vergleichbarkeit mit einer Aktie (§ 2 I Nr. 1 WpHG). Ist der Token mit einer Laufzeit und einer dazugehörigen jährlichen Ausschüttungsquote ausgestattet, so ist eine sachliche Nähe zu einem Schuldtitel vorliegend (§ 2 I Nr. 3 WpHG). Damit weisen Investment Token oft die funktionale Vergleichbarkeit zu den Regelbeispielen auf.²⁶⁷ Allgemein lässt sich das jedoch nicht bestimmen. Dafür sind die einzelnen Ausprägungsformen von Token zu ausdifferenziert.

(v) Kein Zahlungsinstrument

Eine weitere Voraussetzung ist, dass es sich bei dem Token um kein Zahlungsinstrument handelt. Zahlungsinstrumente sind Instrumente, mit denen eine Zahlung bewirkt werden soll oder bestimmungsgemäß ein Zahlungsvorgang eingeleitet wird.²⁶⁸ Es kommt darauf an, ob der betreffende Token tatsächlich als Tauschmittel genutzt wird.²⁶⁹ Im Fall von Investment Token kann das bezweifelt werden, denn diese dienen

²⁶² Ritz, in: Just/Voß/Ritz/Becker (Hrsg), WpHG-Kommentar, § 2, Rn. 19.

²⁶³ Fuchs, in: Fuchs (Hrsg), WpHG-Kommentar, § 2 Rn. 17; Zickgraf, AG 2018, 293 (300).

²⁶⁴ Assmann, in: Assmann/Schneider/Mülbert (Hrsg), WpHR, § 2, Rn. 12.; Zickgraf, AG 2018, 293 (301 f.).

²⁶⁵ Ritz, in: Just/Voß/Ritz/Becker (Hrsg), WpHG-Kommentar, § 2, Rn. 19; Spindler, WM 2018, 2109 (2112).

²⁶⁶ Zickgraf, AG 2018, 293 (302).

²⁶⁷ Spindler, WM 2018, 2109 (2113).

²⁶⁸ Klöhn, in: Klöhn (Hrsg), MAR-Kommentar, Art. 2, Rn. 22.

²⁶⁹ *Ibid.*, Rn. 86.

hauptsächlich als Spekulationsobjekt bzw. als Anlage. Zwar kann nicht ausgeschlossen werden, dass man den Investment Token gegen andere Token eintauschen kann, aber das spielt nur eine untergeordnete Rolle in Bezug auf die Hauptfunktion.

(c) Zusammenfassung

Im Ergebnis lässt sich zusammenfassen, dass ein Investment Token in der Regel die tatbestandlichen Voraussetzungen des Wertpapierbegriffs nach § 2 I WpHG i. V. m. Art. 4 I Nr. 44 MiFID II erfüllt.²⁷⁰ Dies ist für jeden Token im Einzelfall genau zu prüfen, weil die Ausgestaltung sehr individuell ausfallen kann. Solange eine funktionelle Vergleichbarkeit zu traditionellen Wertpapieren besteht sowie die Handelbarkeit gegeben ist, ist keine andere Wertung möglich.

(2) Anteil an Investmentvermögen, § 2 IV Nr. 2 WpHG i. V. m. § 1 I KAGB

Der Begriff des Investmentvermögens ist in § 1 I KAGB legal definiert. Danach ist ein Investmentvermögen jeder Organismus für gemeinsame Anlagen, der von einer Anzahl von Anlegern Kapital einsammelt, um es nach einer festgelegten Anlagestrategie zum Nutzen des Anlegers zu investieren und der kein operativ tätiges Unternehmen außerhalb des Finanzsektors ist. Erfasst sind vom Begriff des Organismus alle denkbaren Rechtsformen wie etwa Kapital- oder Personengesellschaften.²⁷¹ Zudem ist zu beachten, dass ein Investmentvermögen als OGAW oder AIF ausgestaltet sein muss,²⁷² für dessen Verwaltung es gemäß § 20 ff. KAGB einer Erlaubnis der BaFin bedarf. Vorstellbar ist etwa, dass ein Investment Token den Anteil am Investmentvermögen vermittelt. Eine Kapitalgesellschaft emittiert den Token und nimmt darüber Kapital auf, welches sie dann entsprechend des festgelegten Plans investiert. Dabei kann die Investitionsweise, wie bei „The DAO“, durch die Eigentümer der Token bestimmt werden oder aber durch den Emittenten. Eine grundsätzliche Ausgestaltung eines Tokens als Anteil an einem Investmentvermögen ist möglich.²⁷³

(3) Geldmarktinstrument, § 2 IV Nr. 3, II WpHG

Handelt es sich bei einem Investment Token nicht um ein Wertpapier im Sinne des § 2 I WpHG, ist die Einordnung als Geldmarktinstrument im Sinne des § 2 II WpHG möglich. Damit es entsprechend qualifiziert wird, müsste der Preis des Instruments jederzeit feststellbar sein, es dürfte sich um kein Derivat handeln und die Fälligkeit bei Emission des Instruments dürfte nicht länger als 397 Tage betragen. Weiterhin ist erforderlich, dass die betroffenen Instrumente üblicherweise am Geldmarkt gehan-

²⁷⁰ *Weitnauer*, BKR 2018, 231 (233); *Hahn/Wilkens*, ZBB 2019, 10 (17).

²⁷¹ *Buck-Heeb*, Kapitalmarktrecht, Rn. 915.

²⁷² *Ibid.*, Rn. 917.

²⁷³ Vgl. *Weitnauer*, BKR 2018, 231 (234 f.).

delt werden. Somit erfasst der Begriff des Geldmarktinstruments nur solche Instrumente, für die schon ein Markt besteht.²⁷⁴ Da Token im Allgemeinen regelmäßig nicht am Geldmarkt gehandelt werden und demnach kein Markt besteht, scheidet eine Einordnung als Geldmarktinstrument aus.²⁷⁵ Allerdings ist eine grundsätzliche Ausgestaltung von Token als Geldmarktinstrument zumindest möglich.

(4) Derivatives Geschäft, § 2 IV Nr. 4, III WpHG

Prinzipiell können Token gemäß § 2 III Nr. 1 WpHG als Basiswerte für derivative Geschäfte dienen.²⁷⁶

(5) Emissionszertifikate, § 2 IV Nr. 5 WpHG

Da Emissionszertifikate ausschließlich von Staaten emittiert werden,²⁷⁷ können privatrechtlich geschaffene Token keine Emissionszertifikate sein.

(6) Rechte auf Zeichnung von Wertpapieren, § 2 IV Nr. 6 WpHG

Die Gestaltung eines Tokens kommt als ein Recht zur Zeichnung von Wertpapieren (§ 2 IV Nr. 6 WpHG) in Betracht. Dabei handelt es sich um mitgliedschaftliche Bezugsrechte auf Aktien oder hybride Finanztitel nach §§ 186, 203, 221 IV AktG sowie vertraglich begründete und aus unterschiedlichen Gründen gewährte Aktienoptionen oder selbstständige Optionsscheine.²⁷⁸ Dass solche Rechte durch Token verkörpert werden können, ist durch die begriffliche Definition nicht ausgeschlossen. Weswegen ein Token je nach Ausgestaltung auch ein Recht auf Zeichnung von Wertpapieren (§ 2 IV Nr. 6 WpHG) sein kann.

(7) Vermögensanlagen, § 2 IV Nr. 7 WpHG i. V. m. § 1 II VermAnlG

Zuletzt können Investment Token als Vermögensanlage im Sinne des § 1 II VermAnlG eingeordnet werden.²⁷⁹ Dabei sind solche Token, welche unter den Wertpapierbegriff des § 2 Nr. 1 WpPG oder den des Anteils an einem Investmentvermögen gemäß § 1 I KAGB fallen, keine Vermögensanlagen im Sinne der Vorschrift. Maßgeblicher Unterschied von Vermögensanlagen zu Wertpapieren ist, dass sie nicht

²⁷⁴ Klöhn, in: Klöhn (Hrsg), MAR-Kommentar, Art. 2, Rn. 47.

²⁷⁵ *Ibid.*, Rn. 89.

²⁷⁶ BaFin, Hinweisschreiben (WA) (GZ: WA 11-QB 4100-2017/0010) vom 20. Februar 2018, 2.

²⁷⁷ UBA, Der Europäische Emissionshandel, vom 1. September 2017, erhältlich im Internet: <<https://www.umweltbundesamt.de/daten/klima/der-europaeische-emissionshandel#textpart-1>> (besucht am 31. März 2019).

²⁷⁸ Fuchs, in: Fuchs (Hrsg), WpHG-Kommentar, § 2, Rn. 69; Assmann, in: Assmann/Schneider/Mülbert (Hrsg), WpHR, § 2, Rn. 86.

²⁷⁹ Spindler, WM 2018, 2109 (2114).

handelbar sind.²⁸⁰ Liegt kein Wertpapier bzw. kein Anteil an einem Investmentvermögen vor, so ist eine Vermögensanlage ein Anteil, der eine Beteiligung an dem Ergebnis eines Unternehmens gewährt (§ 1 II Nr. 1 VermAnlG), ein Anteil an einem Treuhandvermögen (§ 1 II Nr. 2 VermAnlG), partiarische Darlehen (§ 1 II Nr. 3 VermAnlG), Nachrangdarlehen (§ 1 II Nr. 4 VermAnlG), Genussrechte (§ 1 II Nr. 5 VermAnlG), Namensschuldverschreibungen (§ 1 II Nr. 6 VermAnlG) oder eine sonstige Anlage, welche eine Verzinsung und Rückzahlung oder einen Vermögenswerten Barausgleich im Austausch für die zeitweise Überlassung von Geld gewähren oder in Aussicht stellen, solange diese kein Einlagengeschäft im Sinne des § 1 I S. Nr. 1 KWG darstellen. Allerdings fällt nicht jeder Anteil an einem Investmentvermögen unter den Begriff des Finanzinstruments. So sieht § 2 IV Nr. 7 WpHG vor, dass beispielsweise keine Anteile an einer Genossenschaft § 1 GenG unter den Begriff des Finanzinstruments im Sinne des § 2 IV WpHG fallen. Grundsätzlich ist es rechtlich sowie technisch möglich einen Investment Token als ein Investmentvermögen auszugestalten, etwa in Form eines paritätischen Nachrangdarlehens mit einem Rückzahlungsanspruch sowie Anspruch auf Zinszahlungen (§ 1 II Nr. 4 VermAnlG). Dafür sind aber die Befreiungsvorschriften des §§ 2a, 2b, 2c VermAnlG zu beachten.²⁸¹ Sonstige Besonderheiten ergeben sich keine.

(8) Rechtsfolgen

Handelt es sich bei dem emittierten Investment Token um ein Wertpapier i. S. d. § 2 I WpHG, ergeben sich für den Emittenten aus § 48 WpHG diverse Folgepflichten gegenüber den Wertpapierinhabern. So hat der Emittent beispielsweise sicherzustellen, dass alle Inhaber der Wertpapiere gleich behandelt werden, § 48 I Nr. 1 WpHG. Daneben muss der Emittent Veröffentlichungspflichten gemäß §§ 49 f. WpHG befolgen. Wertpapierdienstleistungsunternehmen (§ 1 XX WpHG), also Kreditinstitute oder Finanzdienstleistungsinstitute, die Wertpapierdienstleistungen erbringen, haben gemäß §§ 63 ff. WpHG bei ihrer Tätigkeit diverse Verhaltens-, Organisations- und Transparenzpflichten zu beachten.²⁸² Beispielsweise sind die Dienstleistungen ehrlich, redlich und professionell zu erbringen, § 63 I WpHG.

b) Finanzinstrument, § 1 XI KWG

(1) Allgemeines

Der Begriff des Finanzinstruments gemäß § 1 XI S. 1 KWG ist mit dem des § 2 IV WpHG nahezu identisch. Deswegen kann bezüglich der übereinstimmenden Instrumente auf die Ausführungen des § 2 IV WpHG verwiesen werden. Allerdings erfasst § 1 XI S. 1 Nr. 7 KWG noch Devisen sowie Rechnungseinheiten als Finanzinstrumente.

²⁸⁰ *Ibid.*; Klöhn/Parhofer/Resas, ZBB 2018, 89 (103).

²⁸¹ Borkert, ITRB 2018, 91 (94 f.).

²⁸² Spindler, WM 2018, 2109 (2116).

(2) *Devisen oder Rechnungseinheiten, § 1 XI S. 1 Nr. 7 KWG*

(a) *Devisen*

Devisen (§ 1 XI S. 1 Nr. 7 1. Alt KWG) sind ausländische gesetzliche Zahlungsmittel.²⁸³ Bei Investment Token handelt es sich in aller Regel um keine gesetzlichen Zahlungsmittel, daher scheidet eine Einordnung als Devisen aus.²⁸⁴ Des Weiteren ist gemäß § 14 I S. 2 BBankG das gesetzliche Zahlungsmittel in der Bundesrepublik Deutschland der Euro.

(b) *Rechnungseinheiten*

Statt der Einordnung eines Investment Token als Devisen, kommt eine Einordnung als Rechnungseinheit (§ 1 XI S. 1 Nr. 7 2. Alt KWG) in Betracht. Denn Rechnungseinheiten sind Wertmesser für die Höhe einer in einer bestimmten Schuldwährung zu tilgenden Geldschuld, die in einer bestimmten Menge Goldes oder die Summe bestimmter Anteile verschiedener Währungen repräsentiert und auf diese Weise für die Errechnung von Geldsummen einen gemeinsamen Nenner schafft. Dabei ist entscheidend, dass der betroffene Token mit Devisen vergleichbar ist.²⁸⁵ Reine Investment Token sind vor allem funktionell nicht vergleichbar mit Devisen, denn sie dienen dem Vermögenswachstum bzw. als Spekulationsobjekt und nicht als Zahlungsinstrument. Auch basiert der Wert eines Investment Token nicht auf anerkannten Berechnungsmethoden, sondern leitet sich vielmehr von den Kursen der Kryptoplattformen ab. Hier unterscheiden sich die Kurse von Plattform zu Plattform teilweise erheblich. Ergänzend kommt hinzu, dass ein nicht unerheblicher Teil von Token direkt den Besitzer wechselt, ohne den Gebrauch einer Plattform. Demgegenüber ist der Wert von Devisen gemäß anerkannten Devisenumrechnungsmethoden bestimmbar.²⁸⁶ Eine Einordnung von Investment Token als Rechnungseinheit gemäß § 1 XI S. 1 Nr. 7 2. Alt KWG scheidet aus.

(c) *Rechtsfolgen*

Der private Handel von Investment Token, welche als Finanzinstrument im Sinne des § 1 XI S. 1 KWG eingeordnet werden, ist grundsätzlich frei.²⁸⁷ Der gewerbliche Handel mit Investment Token kann als Finanzkommissionsgeschäft (§ 1 I S. 2 Nr. 4 KWG) oder als Eigenhandel (§ 1 Ia S. 2 Nr. 4 KWG) gewertet werden. Diese sind gemäß § 32 I S. 1 KWG erlaubnispflichtig.²⁸⁸ Ist der Betrieb einer Kryptobörse als

²⁸³ *BaFin*, Virtuelle Währungen/Virtual Currency (VC) vom 28. April 2016; *Auffenberg*, NVwZ 2015, 1184 (1186 f.).

²⁸⁴ *Kociok*, in: Auer-Reinsdorff/Isabell (Hrsg), HbITR, § 27, Rn. 99 f.

²⁸⁵ *Auffenberg*, NVwZ 2015, 1184 (1186).

²⁸⁶ *Ibid.*, (1187).

²⁸⁷ *Kociok*, in: Auer-Reinsdorff/Isabell (Hrsg), HbITR, § 27, Rn. 103; *Hildner*, BKR 2016, 485 f.

²⁸⁸ *Kociok*, in: Auer-Reinsdorff/Isabell (Hrsg), HbITR, § 27, Rn. 101; *BaFin*, Hinweisschreiben (WA) (GZ: WA 11-QB 4100-2017/0010) vom 20. Februar 2018, 4; *Weitnauer*, BKR 2018, 231 (234).

multilaterales Handelssystem (§ 1 Ia S. 2 Nr. 1b KWG) ausgestaltet, so ist dessen Betrieb ebenfalls gemäß § 32 I S. 1 KWG erlaubnispflichtig.²⁸⁹ Für gewerblich tätige Wallet-Anbieter gilt dasselbe. Diese stellen eine Software bereit, mit Hilfe derer Token gespeichert werden können.²⁹⁰ Handelt es sich bei dem betroffenen Token um ein Wertpapier, liegt ein Depotgeschäft im Sinne des § 1 I S. 2 Nr. 5 KWG vor.²⁹¹ Ein solches ist gemäß § 32 I S. 1 KWG erlaubnispflichtig.

c) *Finanzinstrument, Art. 3 I Nr. 1 MAR i. V. m. Art. 4 I Nr. 15 MiFID II*

(1) *Allgemeines*

Der Begriff des Finanzinstruments in Art. 3 I Nr. 1 MAR ist weitestgehend deckungsgleich mit dem des WpHG. Weswegen dazu auf die vorhergehenden Ausführungen²⁹² verwiesen wird.

(2) *Rechtsfolgen*

Liegt ein Finanzinstrument im Sinne des Art. 3 I Nr. 1 MAR vor und wird dieses an einer Kryptobörse gehandelt, welches als multilaterales Handelssystem ausgestaltet ist, so hat das diverse Informations- und Offenlegungspflichten für den Emittenten des Investment Token zur Folge sowie für den Betreiber des multilateralen Handelssystems. Der Emittent hat gemäß Art. 17 I MAR Insiderinformationen unverzüglich bekannt zu geben und ist verpflichtet, Insiderlisten zu erstellen, Art. 18 MAR. Daneben ist der Betreiber des multilateralen Handelssystems gemäß Art. 4 I MAR verpflichtet, jedes gehandelte bzw. zu handelnde Finanzinstrument der BaFin anzuzeigen. Alle Marktteilnehmer haben die Verbotsvorschriften des Art. 14 f. MAR zu befolgen. Tun sie dies nicht, machen sie sich entweder wegen Marktmanipulation gemäß § 119 I WpHG i. V. m. Art. 15 MAR oder wegen Insiderhandels gemäß § 119 III WpHG i. V. m. Art. 14 MAR strafbar.

²⁸⁹ *Kociok*, in: Auer-Reinsdorff/Isabell (Hrsg), HbITR, § 27, Rn. 102; *BaFin*, Hinweisschreiben (WA) (GZ: WA 11-QB 4100-2017/0010) vom 20. Februar 2018, 4; *Weitnauer*, BKR 2018, 231 (234); *Spindler*, WM 2018, 2109 (2116).

²⁹⁰ *Hildner*, BKR 2016, 485 (488).

²⁹¹ *Ekkenga*, in: Erne (Hrsg), Claussen Bank- und Börsenrecht, § 7, Rn. 163.

²⁹² Vgl. E. II. 1. a).

d) Wertpapier, § 2 Nr. 1 WpPG (Art. 2 lit. a) ProspektVO²⁹³)

(1) Allgemeines

Der Begriff des Wertpapiers in Art. 3 I ProspektVO leitet sich gemäß Art. 2 lit. a) ProspektVO von dem Begriff des Wertpapiers aus Art. 4 I Nr. 44 MiFID II ab.²⁹⁴ Dies gilt auch für den Begriff des Wertpapiers des WpPG gemäß § 2 I Nr. 1 WpPG.²⁹⁵ Weswegen auf die vorhergehenden Darlegungen²⁹⁶ verwiesen wird.

(2) Rechtsfolgen

Ab dem 21. Juli 2019 gilt die ProspektVO gemäß Art. 49 ProspektVO unmittelbar. Weswegen sich die Veröffentlichung eines Prospekts ab dem Zeitpunkt nach der ProspektVO richtet.²⁹⁷ Vor diesem Zeitpunkt findet allerdings das WpPG Anwendung. Handelt es sich also bei dem fraglichen Investment Token um ein Wertpapier gemäß § 2 Nr. 1 WpPG oder Art. 2 lit a) ProspektVO, hat der Emittent vor dem öffentlichen Angebot ein Wertpapierprospekt nach § 3 I WpPG (Art. 3 I ProspektVO) zu veröffentlichen.²⁹⁸ Bei der Erstellung des Prospekts hat er zwingend die Vorschriften des § 5 ff. WpPG (Art. 6 f. ProspektVO) zu beachten und zu befolgen. Die Ausnahmeregelungen nach § 3 II WpPG oder Art. 1 III, IV ProspektVO werden im Fall von Investment Token regelmäßig nicht zur Anwendung kommen,²⁹⁹ weil diese sich an einen sehr speziellen Kreis von Anlegern richten und Investment Token in der Regel an einen breiten Kreis von Anlegern gerichtet sind. Die Veröffentlichung des Prospekts darf gemäß § 13 I WpPG (Art. 20 ProspektVO) erst erfolgen, wenn das Prospekt durch die BaFin gebilligt wurde.³⁰⁰ Die Veröffentlichung richtet sich dabei nach § 14 WpPG (Art. 21 ProspektVO). Für ein fehlerhaftes³⁰¹ oder fehlendes Prospekt haftet der Emittent regelmäßig, §§ 21 ff. WpPG.³⁰² Wird ein Token unionsweit angeboten muss § 17 WpPG (Art. 24 ProspektVO) beachtet werden.³⁰³

²⁹³ Verordnung (EU) 2017/1129 des Europäischen Parlament und des Rates, Abl. EU Nr. L 168/12, vom 14. Juni 2017 über den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt zu veröffentlichen ist und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/71/EGText von Bedeutung für den EWR, erhältlich im Internet: <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/?uri=CELEX%3A32017R1129>> (besucht am 31. März 2019).

²⁹⁴ Zickgraf, AG 2018, 293 (298 f.); Weitnauer, BKR 2018, 231 (233).

²⁹⁵ Weitnauer, BKR 2018, 231 (233); Zickgraf, AG 2018, 293 (299).

²⁹⁶ Vgl. E II 1. a) (1).

²⁹⁷ Weitnauer, BKR 2018, 231 (233).

²⁹⁸ *Ibid.*; Spindler, WM 2018, 2109 (2115).

²⁹⁹ *Ibid.*

³⁰⁰ Weitnauer, BKR 2018, 231 (233).

³⁰¹ Hahn/Wilkens, ZBB 2019, 10 (19).

³⁰² Weitnauer, BKR 2018, 231 (233).

³⁰³ *Ibid.*

e) *Vermögensanlage, § 1 II VermAnlG*

Handelt es sich bei dem Investment Token um eine Vermögensanlage i. S. d. § 1 II VermAnlG und nicht um ein Wertpapier oder einen Anteil an einem Investmentvermögen,³⁰⁴ so richtet sich die Prospektveröffentlichungspflicht nicht nach dem WpHG sondern nach dem § 6 VermAnlG. Hiernach hat der Anbieter einer Vermögensanlage ein Verkaufsprospekt zu erstellen und zu veröffentlichen, bevor er die Vermögensanlage öffentlich zum Verkauf anbieten darf. Dabei haftet der Anbieter für ein fehlendes bzw. fehlerhaftes Prospekt nach dem § 20 f. VermAnlG. Die Prospektspflicht gilt nicht für Vermögensanlagen, wenn die Summe sämtlicher Vermögensanlagen eines Emittenten nicht höher als 2,5 Mio. Euro ist, § 2a I VermAnlG. Allerdings ist in solchen Fällen der Schwarmfinanzierung gemäß §§ 13, 2a I VermAnlG ein Vermögensanlagen-Informationenblatt zu erstellen. Dies gilt grundsätzlich für nicht befreite Vermögensanlagen. Für das Informationsblatt haftet der Anbieter nach § 22 VermAnlG.

2. *Currency Token*

a) *Währung, Geld oder E-Geld*

Eine Einordnung von Currency Token als Währung, Geld oder E-Geld scheidet regelmäßig aus.

b) *Rechnungseinheit*

Bei dem Begriff der Rechnungseinheit im Sinne des § 1 XI S. 1 Nr. 7 Alt. 2 KWG handelt es sich um einen unbestimmten Rechtsbegriff.³⁰⁵ Allerdings konkretisierte der Gesetzgeber den Begriff der Rechnungseinheit dahingehend, dass dieser mit Devisen vergleichbar sein müsse.³⁰⁶ Welche weiteren Eigenschaften für den Begriff der Rechnungseinheit erforderlich sind, ist streitig.

(1) *Position der BaFin*

Die BaFin vertritt eine weite Auslegung des Begriffs der Rechnungseinheit. Dabei stellt die BaFin bei der Unterscheidung zwischen Devisen und Rechnungseinheiten auf die Eigenschaft des gesetzlichen Zahlungsmittels ab. So sind Devisen gesetzliche Zahlungsmittel. Rechnungseinheiten hingegen sind entweder privatrechtlich geschaffene

³⁰⁴ *Ibid.*, (235).

³⁰⁵ *Auffenberg*, NVwZ 2015, 1184 (1185); *Lehmann*, NJW 2018, 3734 (3735).

³⁰⁶ Gesetzentwurf der Bundesregierung, Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung von EG-Richtlinien zur Harmonisierung bank- und wertpapieraufsichtsrechtlicher Vorschriften vom 06.03.1997, BT-Drs. 13/7142, 69.

Komplementärwährungen oder Kunstwährungen (Währungskörbe).³⁰⁷ Da Currency Token in der Regel aufgrund privatrechtlicher Vereinbarungen als Zahlungsmittel genutzt werden, handelt es sich, gemäß der Ansicht der BaFin bei Currency Token, um privatrechtliche Komplementärwährungen und somit um Rechnungseinheiten im Sinne des § 1 XI S. 1 Nr. 7 Alt. 2 KWG.³⁰⁸ Das Currency Token Rechnungseinheiten im Sinne des § 1 XI S. 1 Nr. 7 Alt. 2 KWG sein können, wird auch von Teilen der Literatur vertreten.³⁰⁹

(2) Rechtsprechung

Letztes Jahr fällt das KG Berlin ein wegweisendes Urteil bezüglich der rechtlichen Einordnung von Bitcoin in einer Strafsache.³¹⁰ Ein Großteil der neueren Literatur hat sich dabei der Rechtsprechung angeschlossen³¹¹ bzw. vertritt ähnliche Positionen³¹². Hiernach ist der Bitcoin (vgl. Currency Token) nicht als Rechnungseinheit im Sinne des § 1 XI S.1 Nr. 7 Alt. 2 KWG einzuordnen. Daneben vertritt das KG Berlin ein enges Verständnis des Begriffs der Rechnungseinheit. So sollen Rechnungseinheiten die Vergleichbarkeit von Waren und Dienstleistungen innerhalb unterschiedlicher Länder durch Verwendung einer allgemeingültigen und verständlichen Einheit ermöglichen.³¹³ Gerade an der Allgemeingültigkeit fehlt es den Currency Token in der Regel, weil sie weder eine staatliche Legitimation noch einen allgemeingültigen Emittenten aufweisen. Auch gibt es im Zusammenhang mit Currency Token keine übergeordnete Institution, welche regulierend auf den Currency Token einwirken kann oder regelmäßig allgemeingültig den Wert feststellt.³¹⁴ Des Weiteren fehlt es Currency Token gerade an der Vergleichbarkeit zu Devisen. Sie weisen erhebliche Kursschwankungen auf, was ein Bezahlen mit ihnen unmöglich macht.³¹⁵ Gemäß dieser Ansicht sind Currency Token keine Rechnungseinheit im Sinne des § 1 XI S. 1 Nr. 7 Alt. 2 KWG. Hinzu kommt,

³⁰⁷ *BaFin*, Hinweise zu Finanzinstrumenten nach § 1 Abs. 11 Sätze 1 bis 3 KWG (Aktien, Vermögensanlagen, Schuldtitel, sonstige Rechte, Anteile an Investmentvermögen, Geldmarktinstrumente, Devisen, Rechnungseinheiten und Emissionszertifikate), vom 20. Dezember 2011 (geändert am 26. Juli 2018), erhältlich im Internet: <https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Merkblatt/mb_111220_finanzinstrumente.html#doc2679540bodyText4> (besucht am 31. März 2019); *BaFin*, Bitcoins: Aufsichtliche Bewertung und Risiken für Nutzer, vom 19. Dezember 2013, erhältlich im Internet: <https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Fachartikel/2014/fa_bj_1401_bitcoins.html> (besucht am 31. März 2019).

³⁰⁸ *BaFin*, Hinweise zu Finanzinstrumenten nach § 1 Abs. 11 Sätze 1 bis 3 KWG (Aktien, Vermögensanlagen, Schuldtitel, sonstige Rechte, Anteile an Investmentvermögen, Geldmarktinstrumente, Devisen, Rechnungseinheiten und Emissionszertifikate) vom 20. Dezember 2011 (geändert am 26. Juli 2018).

³⁰⁹ *Spindler/Bille*, WM 2014, 1357 (1361 f.); *Kütük/Sorge*, MMR 2014, 643 (645); *Kaulartz*, CR 2016, 474 (477); *Krimphove*, BB 2018, 2691 (2697 f.); *Spindler*, WM 2018, 2109 (2114); *Schlund/Pongratz*, DStR 2018, 598 (600).

³¹⁰ KG Berlin, NJW 2018, 3734 ff.

³¹¹ *Rafsendjani*, jM 2019, 76 (81); *Lehmann*, NJW 2018, 3734 (3736 f.); *Hrube*, CR 2018, R137 (R138); *Conreder*, BB 2018, 2708.

³¹² *Auffenberg*, NVwZ 2015, 1184 ff.

³¹³ *Lehmann*, NJW 2018, 3734 (3735); *Auffenberg*, NVwZ 2015, 1184 (1186).

³¹⁴ *Lehmann*, NJW 2018, 3734 (3735); *Auffenberg*, NVwZ 2015, 1184 (1187).

³¹⁵ *Lehmann*, NJW 2018, 3734 (3735); *Auffenberg*, NVwZ 2015, 1184 (1186).

dass das weite Verständnis der Rechnungseinheit der BaFin, welcher es auch maßgeblich auf die Zahlungsfunktion ankommt, jeglichen Gegenstand erfasst, mit dem man etwas im Rahmen bspw. eines Tauschvertrages gemäß § 480 BGB tauschen kann.³¹⁶ Aber laut dem KG Berlin überschreitet sie damit ihre Auslegungskompetenzen. Nur der Gesetzgeber hat die Kompetenz, offene Regelungslücken zum Schutze der Verbraucher gerade im Hinblick auf Art. 103 II GG zu schließen.³¹⁷

(3) *Stellungnahme*

Vorweg ist anzumerken, dass das Urteil, weil es sich um eine Strafsache handelte, für die Verwaltungspraxis der BaFin keine unmittelbaren Folgen hat und diese weiterhin für bestimmte Geschäfte die Erlaubnispflicht vorsehen kann. An dieser Praxis kann nur die höchstrichterliche Rechtsprechung des BVerwG³¹⁸ oder der Gesetzgeber etwas ändern.

Die Rechtsprechung und Literatur verkennen, dass der Begriff der Rechnungseinheit als Auffangtatbestand gedacht ist. Das wird an den Worten der Gesetzesbegründung durch die Formulierung „vergleichbar mit Devisen“ deutlich.³¹⁹ Da es sich bei Devisen um gesetzliche Zahlungsmittel handelt, ergibt sich daraus, dass die Rechnungseinheiten nicht zwingend staatlich geschaffen sein müssen. An dieser Interpretation ändert sich nichts durch die beispielhafte Nennung des ECU, weil es sich hierbei nur um ein Beispiel handelt. Bekräftigt wird das durch die Existenz von privatrechtlich geschaffenen Rechnungseinheiten.³²⁰ Für die Einordnung als Rechnungseinheit ist deswegen die Vergleichbarkeit mit Devisen ausreichend. Devisen sind ausländische gesetzliche Zahlungsmittel.³²¹ So können Currency Token funktionell als Geldersatz verwendet werden und werden von diversen Verkehrskreisen als solche akzeptiert. Außerdem werden Currency Token, wie Devisen³²², als Spekulationsobjekt eingesetzt.³²³ Entgegen dem Vorwurf der ausufernden Auslegung durch die BaFin wird eben nicht jeder Gegenstand als Rechnungseinheit erfasst, denn dem Gegenstand muss als entscheidendes Kriterium die Tauschmittelfunktion anhaften. Damit scheiden solche Gegenstände aus, die nur in Einzelfällen für Tauschgeschäfte im Sinne der §§ 453, 480 BGB gedacht sind, wie beispielsweise Utility Token. Hinzu kommt, dass das Verständnis des KG Berlin³²⁴ von Rechnungseinheiten als Wertmesser von Currency Token durchaus erfüllt wird. Die Aufgabe eines solchen Wertmessers ist es, über die Grenzen hinweg den Wert

³¹⁶ *Auffenberg*, NVwZ 2015, 1184 (1186).

³¹⁷ *Lehmann*, NJW 2018, 3734 (3735 f.); *Rafsendjani*, jM 2019, 76 (80).

³¹⁸ *Rafsendjani*, jM 2019, 76 (83).

³¹⁹ Siehe BT-Drs. 13/7142, 69.

³²⁰ *Spindler/Bille*, WM 2014, 1357 (1362).

³²¹ *Auffenberg*, NVwZ 2015, 1184 (1187).

³²² *Mohr*, Der Euro als Spekulationsobjekt, FAZ vom 13. September 2011, erhältlich im Internet: <<https://www.faz.net/aktuell/finanzen/devisen-rohstoffe/waehrungsmaerkte-der-euro-als-spekulationsobjekt-11167745.html>> (besucht am 31. März 2019); *Meinhardt*, Spekulieren mit Devisen, FAZ vom 05. Mai 2014, erhältlich im Internet: <<https://www.faz.net/aktuell/finanzen/devisen-rohstoffe/fremdwaehrungen-spekulieren-mit-devisen-12922113.html>> (besucht am 31. März 2019).

³²³ *Spindler/Bille*, WM 2014, 1357 (1362).

³²⁴ KG Berlin, NJW 2018, 3734 (3735).

von Gütern festzustellen und zu vergleichen. Das ist mit Currency Token durchaus möglich. Currency Token sind in der Regel international über das Internet zugänglich und lassen es zu, diverse Güter miteinander zu vergleichen. Dabei legen die Teilnehmer des Netzwerkes und des Markts den Wert des Currency Tokens fest, wodurch der Currency Token Allgemeingültigkeit gegenüber allen Marktteilnehmern erlangt, die den Currency Token nutzen wollen. Gleichwohl ist hervorzuheben, dass die Vergleichbarkeit mit Devisen keine Identität bedeutet. Daraus folgt, dass die erheblichen Wertschwankungen oder das Fehlen von etwaigen regulierenden Elementen der Einordnung als Rechnungseinheit nicht entgegenstehen. Unabhängig davon ist es nicht ausgeschlossen, dass Devisen im Kurs auch unter erheblichen Wertschwankungen leiden. Zusammenfassend spricht vieles für eine Einordnung von Currency Token als Rechnungseinheiten im Sinne des § 1 XI S. 1 Nr. 7 Alt. 2 KWG. Gerade weil es Sinn und Zweck des KWG ist, der Finanzwirtschaft einen Ordnungsrahmen zu geben, Missständen vorzubeugen und das Vertrauen der Öffentlichkeit in das Funktionieren der Finanzwirtschaft zu gewähren.³²⁵ Die immer größer werdenden Beliebtheit und Bedeutung von Kryptowährungen verdeutlicht die Wichtigkeit einer solchen Einordnung als Rechnungseinheit. Letztlich ist noch hinzuzufügen, dass die Bundesregierung³²⁶ und das BMF³²⁷ sich in einer Stellungnahme der Position der BaFin angeschlossen haben. In der Konsequenz ist der finanzregulatorischen Verwaltungspraxis der BaFin zuzustimmen. Diese wird dem Schutzbedürfnis der Marktteilnehmer am ehesten gerecht und ist bis zum aktuellen Zeitpunkt zulässig. Mithin handelt es sich bei Currency Token um Rechnungseinheiten im Sinne des § 1 XI S. 1 Nr. 7 Alt. 2 KWG.

c) *Einordnung als ein sonstiges Instrument i. S. d. § 2 IV WpHG bzw. § 1 XI S. 1 KWG*

Eine Einordnung von Currency Token als Wertpapier (§ 2 I WpHG; § 1 XI S. 1 Nr. 1, 3 KWG; § 2 Nr. 1 WpPG) kommt regelmäßig nicht in Betracht, denn es fehlt Currency Token an der Vergleichbarkeit zu den traditionellen Wertpapieren. Weiterhin dienen Currency Token maßgeblich dem Tausch gegen Güter, weswegen es sich bei ihnen um Zahlungsmittel handelt.³²⁸ Diese sind vom Wertpapierbegriff ausgenommen.³²⁹ Im Gegensatz zu Investment Token verschaffen Currency Token dem Eigentümer keine Stimmrechte oder einen Anspruch auf eine Gewinnbeteiligung.³³⁰ Außerdem erfüllen Currency Token nicht die Voraussetzungen für das Vorliegen von Geldmarktinstrumenten (§ 2 IV Nr. 3 WpHG; § 1 XI S. 1 Nr. 6 KWG), Anteilen an einem

³²⁵ *Spindler/Bille*, WM 2014, 1357 (1362).

³²⁶ *Rafsenjani*, jM 2019, 76 (84).

³²⁷ *Frühauß*, Bundesregierung prüft Gesetze zum Bitcoin-Handel, FAZ vom 18. November 2018, erhältlich im Internet: <<https://www.faz.net/aktuell/finanzen/digital-bezahlen/finanzministerium-will-aufgaben-der-finanzaufsicht-bafin-im-bereich-des-bitcoin-handels-absichern-15914301.html>> (besucht am 31. März 2019).

³²⁸ *Spindler*, WM 2018, 2109 (2114); *Weitnauer*, BKR 2018, 231 (233); *Zickgraf*, AG 2018, 293 (307).

³²⁹ *Weitnauer*, BKR 2018, 231 (233).

³³⁰ *Zickgraf*, AG 2018, 293 (306 f.).

Investmentvermögen gemäß § 1 I KAGB (§ 2 IV Nr. 2 WpHG; § 1 XI S. 1 Nr. 5 KWG) oder Vermögensanlagen im Sinne des § 1 II VermAnlG (§ 2 IV Nr. 7 WpHG; § 1 XI S. 1 Nr. 2 KWG). Ein Currency Token kann aber als Basiswert für Derivatgeschäfte gemäß § 1 XI S. 1 Nr. 8 KWG oder gemäß § 2 IV Nr. 4 WpHG in Betracht kommen.³³¹

d) Rechtsfolge

Die Einordnung als Rechnungseinheit hat zur Folge, dass ein Finanzinstrument im Sinne des § 1 XI S. 1 KWG, aber nicht im Sinne des § 2 IV WpHG, vorliegt. Daraus ergeben sich die gleichen Pflichten wie in Abschnitt E. II. 1. b) (c) dargelegt.

Eine Anwendung der MAR scheidet aus, weil der Begriff des Finanzinstruments des Art. 3 I Nr. 1 MAR i. V. m. Art. 4 I Nr. 15, Anhang I Abschnitt C MiFID II keine Rechnungseinheiten umfasst. Die strafbewehrten Verbote des Insiderhandels (Art. 14 MAR) und des Marktmanipulationsverbotes (Art. 15 MAR) greifen hier nicht.

3. Utility Token

Utility Token werden von einem Unternehmen emittiert, um diese bei diesem Unternehmen gegen eine Dienstleistung einzutauschen. Eine Zinszahlung oder die Vermittlung eines Stimmrechts ist nicht vorgesehen. Bei Utility Token stehen keine Spekulationsinteressen im Vordergrund, sondern vielmehr der Zugang zu einer Dienstleistung oder Ähnlichem. Deswegen liegt keine Vergleichbarkeit mit beispielsweise Terminkontrakten vor.³³² Aber auch eine Vergleichbarkeit mit anderen Regelbeispielen ist, wie bei Currency Token, nicht gegeben, weswegen eine Einordnung als Wertpapier im Sinne des Art. 4 I Nr. 44 MiFID II ausgeschlossen ist.³³³ Die Einordnung als Rechnungseinheit gemäß § 1 XI S. 1 Nr. 7 2. Alt KWG scheidet aus, da es Utility Token an der Tauschmittelfunktion fehlt. Sie können nicht gegen eine Vielzahl von Gütern oder Dienstleistungen getauscht werden, sondern ausschließlich gegen ein bestimmtes Gut oder eine bestimmte Dienstleistung eines bestimmten Unternehmens. Auch eine Einordnung als Vermögensanlage (§ 1 II VermAnlG) oder Anteil an einem Investmentvermögen (§ 1 I KAGB) kommt nicht in Betracht. Utility Token sind nicht als Darlehen an das Unternehmen ausgestaltet oder stellen eine Investition dar, welche eine regelmäßige Zinszahlung oder gar eine Gewinn- bzw. Verlustbeteiligung vorsieht. Ein Utility Token ist vielmehr eine Identifikationsmarke dafür, dass man eine bestimmte Dienstleistung nutzen kann. Sie können weder als Finanzinstrument (§ 1 XI S. 1 KWG; § 2 IV WpHG) noch als Wertpapier (§ 1 XI S. 1 Nr. 1, 3 KWG; § 2 I WpHG; § 2 Nr. 1 WpPG, Art. 3 I ProspektVO) eingeordnet werden. Damit sind Utility Token nicht aufsichtsrechtlich reguliert.

³³¹ *BaFin*, Hinweisschreiben (WA) (GZ: WA 11-QB 4100-2017/0010) vom 20. Februar 2018, 2.

³³² A. A. *Spindler*, WM 2018, 2109 (2113).

³³³ *Weitnauer*, BKR 2018, 231 (233); *Spindler*, WM 2018, 2109 (2113 f.).

4. Mischformen

Ist ein Token nicht nur mit einer Funktion ausgestattet, sondern weist mehrere Funktionen auf, hat das zur Folge, dass er durch mehrere aufsichtsrechtliche Regelungsbereiche erfasst sein kann. Maßgeblich ist dabei, welche Eigenschaften vorliegen und inwieweit diese ausgeprägt sind. Als Beispiel für eine solche Mischform könnte ein Utility Token mit einer Investment Funktion ausgestattet sein, was zur Folge hat, dass dieser als Wertpapier gemäß Art. 4 I Nr. 44 MiFID II eingeordnet wird. Dieser Utility Token fällt unter dieselben regulatorischen Rahmenbedingungen wie ein reiner Investment Token.³³⁴ Entgegen der Ansicht von *Zickgraf*³³⁵ handelt es sich bei Utility Token, welche auf dem Sekundärmarkt gehandelt werden oder bei denen das versprochene Produkt noch zu entwickeln ist, nicht um ein Wertpapier im Sinne des Art. 4 I Nr. 44 MiFID II. So ist zwar richtig, dass es sich bei Utility Token, bei welchen das Produkt noch zu entwickeln ist, faktisch um ein Investment in das Unternehmen handelt.³³⁶ Dennoch fehlt es nach der hier vertretenen Ansicht an der Investment Komponente. Diese liegt nur vor, wenn der Utility Token, ähnlich wie ein Investment Token, dem Eigentümer beispielsweise Stimmrechte oder einen Anspruch auf Gewinnbeteiligung verschafft, also Eigenschaften, die sich stark am Wertpapierbegriff des Art. 4 I Nr. 44 MiFID II orientieren. Bei einem Utility Token, bei dem das Produkt (nicht) entwickelt ist, liegen diese nicht vor. Vielmehr erwirbt der Käufer durch den Kauf des Tokens die Möglichkeit, das Produkt früher oder später zu nutzen. Des Weiteren begründet das Ausnutzen von Veräußerungsgewinnen am Sekundärmarkt für sich genommen noch keine Investmenteigenschaft. Eine solche weite Auslegung hätte zur Folge, dass im Prinzip jeder Token unter denselben aufsichtsrechtlichen Rahmen fällt wie Investment Token.

III. Bedürfnis einer Regulierung

Durch die Ausführungen wird deutlich, dass die Regulierung eines Investment Tokens am umfangreichsten erfolgt. Es gibt viele aufsichtsrechtliche Pflichten, die bei Investment Token beachtet werden müssen und die teilweise bei Verstößen strafbewehrt sind. Wohingegen die aufsichtsrechtliche Regulierung von Currency Token deutlich geringer ist. Was durch die neuere Rechtsprechung des KG Berlin nochmal deutlich verschärft wird. Hier besteht eindeutig Handlungsbedarf seitens des Gesetzgebers, um für Rechtssicherheit zu sorgen. Im Fall von Utility Token ist eine aufsichtsrechtliche Regulierung gänzlich nicht vorhanden. Dies ist besonders aus der Perspektive eines Anlegers problematisch, dem in der Regel die rechtlichen Unterschiede in Bezug auf die Tokenarten nicht bekannt sein dürften. (Klein-)Anleger, welche in Currency oder Utility Token investieren, sind nicht weniger schützenswert als solche Anleger von Investment Token. Denn auch bei den beiden erstgenannten Tokenformen besteht ein er-

³³⁴ *Zickgraf*, AG 2018, 293 (304 f).

³³⁵ *Ibid.*

³³⁶ *Ibid.*

hebliches Risiko, das sich in einem (Total-)Verlust verwirklichen kann. Da der Anlegerschutz neben der Regulierung der Märkte ein maßgeblicher Aufgabenbereich des Kapitalmarktrechts ist,³³⁷ sollten die Disparität zwischen Investment Token sowie Currency und Utility Token ausgeglichen werden. Neben einer weiteren Regulierung von Currency und Utility Token sollte eine Deregulierung der Investment Token in einem gewissen Umfang in Betracht gezogen werden. In bestimmten Gestaltungskonstellationen eines Investment Token kann es zu einer Überregulierung kommen, die dazu führt, dass sich das emittierende Unternehmen einem erheblichen rechtlichen und wirtschaftlichen Risiko aussetzt. Dieser Faktor gewinnt besonders dann Bedeutung, wenn man Kryptowährungen als eine Chance für die Wirtschaft wahrnimmt, die ein noch nicht weiter bestimmtes Potential ausmacht. Die technischen Möglichkeiten der Technologien wie Blockchain und Distributed Ledger Technology sind noch nicht komplett ermittelbar, stehen aber in einem engen Zusammenhang mit Kryptowährungen. Deswegen ist es zwingend notwendig für Rechtssicherheit zu sorgen und einen aufsichtsrechtlichen Rahmen zu schaffen, der den Token gerecht wird und die Entwicklung nicht unnötig einschränkt sowie den Wirtschaftsstandort Deutschland stärkt.

IV. Mögliche Ausgestaltung einer Regulierung

Grundsätzlich ist es begrüßenswert, wenn die Ausgestaltung der Regulierung auf unionsrechtlicher Ebene erfolgen würde. Denn dies sorgt für einen fairen Wettbewerb und einen einheitlichen Rechtsschutz in der EU. Ähnlich der MAR könnte eine europäische Verordnung für einen einheitlichen aufsichtsrechtlichen Standard sorgen. Unabhängig vom europäischen Rahmen wäre es weiterhin begrüßenswert, wenn die Tokenformen in das bestehende aufsichtsrechtliche Grundgerüst (bspw. WpHG, KWG) aufgenommen werden, weil dieses schon jetzt einen umfangreichen Rechtsschutz gerade auch durch die BaFin garantiert. Damit ist bereits ein gewisser Rechtsschutz garantiert, aber durch die ausdrückliche Aufnahme wird eventuellen Regelungslücken begegnet. Hier ist zu beachten, dass die Risiken für alle Tokenformen gleich gelten. Als vorläufige Maßnahme sollte jedoch zwingend in § 1 XI KWG der Currency Token aufgenommen werden, um den Streit zwischen Rechtsprechung, Literatur und BaFin zu begegnen. Außerdem sollte es eine maßgebliche Voraussetzung für die Emittierung eines Tokens sein, egal welcher Art, ein Wertpapierinformationsblatt im Sinne des § 3a WpPG zu veröffentlichen. Denn damit wird ein großer Schritt in Richtung Verbraucherschutz getan und gleichzeitig der Emittent nicht unnötig belastet. Erreicht das Emissionsvolumen hingegen eine gewisse Größe, sollte anstatt eines Wertpapierinformationsblatt ein Wertpapierprospekt (§ 3 WpPG) veröffentlicht werden. Durch die gesetzliche Normierung müsste weiterhin sichergestellt werden, dass folgende gewerbliche Tätigkeiten aufsichtsrechtlich erfasst werden: das Betreiben einer Handelsplattform für Token, das Mining von Token, der Handel mit Token sowie das gewerbliche Emittieren von Token. Wobei anzumerken ist, dass durch das bestehende aufsichtsrechtliche Gerüst viele dieser Tätigkeiten schon berücksichtigt werden. Der Handel

³³⁷ *Buck-Heeb*, Kapitalmarktrecht, Rn. 6.

zwischen Verbrauchern sollte dabei nicht erfasst werden, da dies den Verbraucher erheblich belasten würde und die Intension der Neunormierung ist gerade der Schutz des Verbrauchers, auch vor Belastungen. Ähnliche Änderungsvorschläge macht *Weitnauer*, indem er verlangt, dass § 2a VermAnlG auf Token übertragen werden sollte.³³⁸ Damit könnten den unausgereiften Projekten, die sich den Herdentrieb zu Nutze machen wollen, Grenzen gesetzt werden.³³⁹ Die Grundidee hinter beiden Vorschlägen ist die Gleiche. Es soll vermieden werden, dass die Emittenten vor zu hohe Hürden gesetzt werden. Gleichzeitig soll eine gewisse Regulierung stattfinden, um den Anlegerschutz zu gewährleisten.

F. Fazit und Ausblick

Kryptowährungen sind Teil einer gesellschaftlichen und technologisch rasanten sowie innovativen Entwicklung, die das Potential hat, die Welt zu verändern.³⁴⁰ Weswegen man, allein mit Blick auf die Gesamtmarktkapitalisierung, nicht davon sprechen kann, dass es sich bei Kryptowährungen um ein *nullum* handelt. Allerdings hat sich verdeutlicht, dass es neben der Nutzung als reines Zahlungsmittel immer mehr Tendenzen zur Nutzung von Kryptowährungen als Spekulationsobjekt gibt. Damit Deutschland, aber auch Europa, nicht den Anschluss an solche Entwicklung verliert, ist es zwingend notwendig, dass der Gesetzgeber in Bezug auf die zivilrechtlichen und aufsichtsrechtlichen Rahmenbedingungen für Kryptowährungen nachbessert. Denn einerseits gilt es Anleger zu schützen, andererseits ist es zu vermeiden, dass etwaige Emittenten von Kryptowährungen unnötig belastet werden, um wettbewerbsfähig zu bleiben. Mittlerweile hat auch der europäische Gesetzgeber die immer größer werdende Bedeutung von Kryptowährungen erkannt, welcher in der 5. Geldwäscherichtlinie den Begriff der virtuellen Währung einführt und legal definiert.³⁴¹ Bei einer virtuellen Währung handelt es sich gemäß Art. 3 Nr. 18 der 5. Geldwäscherichtlinie um eine digitale Darstellung eines Werts, die von keiner Zentralbank oder öffentlichen Stelle emittiert wurde oder garantiert wird, die nicht zwangsläufig an eine gesetzlich festgelegte Währung angebunden ist und die nicht den gesetzlichen Status einer Währung oder von Geld besitzt, aber von natürlichen oder juristischen Personen als Tauschmittel akzeptiert wird und die auf elektronischem Wege übertragen, gespeichert und gehandelt werden kann. Die 5. Geldwäscherichtlinie muss dabei gemäß ihrem Art. 4 I bis zum Januar 2020 in nationales Recht umgesetzt werden. Aber nicht nur der Unionsgesetzgeber hat reagiert, vielmehr sind auch Ansätze der Selbstregulierung zu beobachten. So wurde auf unionsrechtlicher Ebene ein „ICO Charter“ geschaffen, welches Mindeststandards für

³³⁸ *Weitnauer*, BKR 2018, 231 (236).

³³⁹ *Ibid.*

³⁴⁰ *Sixt*, Bitcoins und andere dezentrale Transaktionssysteme, 45; *Simmchen*, MMR 2017, 162.

³⁴¹ Richtlinie (EU) 2018/843 des europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie (EU) 2015/849 zur Verhinderung der Nutzung des Finanzsystems zum Zwecke der Geldwäsche und der Terrorismusfinanzierung und zur Änderung der Richtlinien 2009/138/EG und 2013/36/EU, Abl. EU Nr. L 156/43, vom 30. Mai 2018, erhältlich im Internet: <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/?uri=CELEX%3A32018L0843>> (besucht am 18. März 2019).

ICOs vorschlägt.³⁴² Auf nationalstaatlicher Ebene hingegen wurden die „Good Practice Principles“ vorgeschlagen, welche eine gewisse Ähnlichkeit zum Corporate Governance Kodex aufweisen und zu einem gewissen Interessensausgleich zwischen Anleger und Emittenten führen sollen.³⁴³ Auch die Bundesregierung sieht Bedarf zur Regulierung rund um Kryptowährungen und hat im Koalitionsvertrag beschlossen, dass dies auf europäischer und internationaler Ebene gelöst werden soll.³⁴⁴ Die BaFin hingegen hat ein erstes Wertpapierprospekt bezüglich eines Security Token Offerings gebilligt.³⁴⁵ Dabei hat die BaFin bei dem Wertpapierbegriff gemäß § 2 Nr. 1 WpPG auf die Übertragbarkeit, die Handelbarkeit am Finanzmarkt und die Ausstattung mit werpapierähnlichen Rechten abgestellt.³⁴⁶

³⁴² *Van Aubel*, in: Habersack/Mülbert/Schlitt (Hrsg.), Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, § 20, Rn. 80.

³⁴³ *Ibid.*, Rn. 81.

³⁴⁴ Koalitionsvertrag zwischen CDU, CSU und SPD (19. Legislaturperiode) vom 12. März 2018, erhältlich im Internet: <<https://www.bundesregierung.de/resource/blob/975226/847984/5b8bc23590d4cb2892b31c987ad672b7/2018-03-14-koalitionsvertrag-data.pdf?download=1>> (besucht am 30. März 2019).

³⁴⁵ *BaFin*, Tokenisierung, vom 15. April 2019, erhältlich im Internet: <https://www.bafin.de/Shared-Docs/Veroeffentlichungen/DE/Fachartikel/2019/fa_bj_1904_Tokenisierung.html> (besucht am 9. Mai. 2019).

³⁴⁶ *Ibid.*

SCHRIFTTUM

- Assmann, Heinz-Dieter/Schneider, Uwe/Müllbert, Peter*, Wertpapierhandelsrecht Kommentar: WpHG, MAR, PRIIP, MiFIR, Leerverkaufs-VO, EMIR, 7. Auflage, Köln 2019.
- Auffenberg, Lutz*, Bitcoins als Rechnungseinheiten – Eine kritische Auseinandersetzung mit der aktuellen Verwaltungspraxis der BaFin, Neue Zeitschrift für Verwaltungsrecht 2015, 1184-1187.
- BaFin*, Tokenisierung, vom 15. April 2019, erhältlich im Internet: <https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Fachartikel/2019/fa_bj_1904_Tokenisierung.html> (besucht am 9. Mai 2019).
- Hinweisschreiben (WA) (GZ: WA 11-QB 4100-2017/0010), vom 20. Februar 2018, erhältlich im Internet: <https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/Merkblatt/WA/dl_hinweisschreiben_einordnung_ICOs.pdf?__blob=publicationFile&v=2> (besucht am 31. März 2019).
 - Initial Coin Offerings: Hohe Risiken für Verbraucher, vom 15. November 2017, erhältlich im Internet: <https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Fachartikel/2017/fa_bj_1711_ICO.html?nn=9021442> (besucht am 31. März 2019).
 - Virtuelle Währungen/Virtual Currency (VC), vom 28. April 2016, erhältlich im Internet: <https://www.bafin.de/DE/Aufsicht/FinTech/VirtualCurrency/virtual_currency_node.html>(besucht am 31. März 2019).
- Beck, Benjamin*, Bitcoins als Geld im Rechtssinne, Neue Juristische Wochenschrift 2015, 580-586.
- /*König, Dominik*, Bitcoin: Der Versuch einer vertragstypologischen Einordnung von kryptographischem Geld, JuristenZeitung 2015, 130-138.
- Berger, Christian/Stadler, Astrid/Teichmann, Arndt/Stürner, Rolf* (Hrsg), Jauernig Bürgerliches Gesetzbuch, 17. Auflage, München 2018.
- Bialluch- von Allwörden, Stephanie/von Allwörden, Sebastian*, Initial Coin Offerings: Kryptowährungen als Wertpapier oder Vermögensanlage, Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankenrecht 2018, 2118-2123.
- Boehm, Franziska/Pesch, Paulina*, Bitcoins: Rechtliche Herausforderungen einer virtuellen Währung – Eine erste juristische Einordnung, MultiMedia und Recht 2014, 75-79.
- Borkert, Krisitan*, Crowdfunding goes Blockchain – Teils 2: Gesellschaftrechtliche und regulatorische Aspekte bei der Unternehmensfinanzierung mittels Initial Coin Offerings, Der IT-Rechts-Berater 2018, 91-95.
- Crowdfunding goes Blockchain – Teil 1: Einordnung und rechtliche Rahmenbedingungen von Tokensales, insb. Initial Coin Offerings, Der IT-Rechts-Berater 2018, 39-43.
- Börner, René*, Kryptowährungen und strafbarer Marktmissbrauch, Neue Zeitschrift für Wirtschafts-, Steuer- und Unternehmensstrafrecht 2018, 48-54.
- Buck-Heeb, Petra*, Kapitalmarktrecht, 8. Auflage, Heidelberg 2016.
- Conreder, Christian*, Der Handel mit Bitcoins bedarf keiner Erlaubnispflicht nach § 32 I S. 1 KWG, Betriebs-Berater 2018, 2708.

- Frisch, Stefan/Derleder, Peter/Knops, Kai-Oliver/Bamberger, Heinz Georg* (Hrsg), Deutsches und europäisches Bank- und Kapitalmarktrecht: Band 2, 3. Auflage, Berlin/Heidelberg 2017.
- Füller, Jens Thomas/Säcker, Franz Jürgen/Rixecker, Roland/Oetker, Hartmut/Limberg, Bettina* (Hrsg), Münchener Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch: BGB, Band 7: Sachenrecht, 7. Auflage, München 2017.
- Dietsch, David R.*, Umsatzsteuerliche Behandlung von Bitcoin-Mining, Mehrwertsteuerrecht 2018, 250-255.
- EZB*, Virtual currency schemes a further analysis, vom Februar 2015, erhältlich im Internet: <<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/virtualcurrencyschemesen.pdf>> (besucht am 31. März 2019).
- Ekkenga, Jens*, Bitcoin und andere Digitalwährungen – Spielzeug für Spekulanten oder Systemveränderung durch Privatisierung der Zahlungssysteme? Überlegungen zum Regelungsbedarf und zum Regelungsumfang im Währungs- und Bankaufsichtsrecht, Computer und Recht 2017, 762-768.
- */Claussen, Carsten-Peter (Begr.)/Erne, Roland* (Hrsg), Bank- und Börsenrecht, 5. Auflage, München 2014.
- Engelhardt, Christian/Klein, Sascha*, Bitcoins – Geschäfte mit Geld, das keines ist: Technische Grundlagen und zivilrechtliche Betrachtung, MultiMedia und Recht 2014, 355-360.
- ESMA*, Statement Firms (ESMA50-157-828), vom 13. November 2017, erhältlich im Internet: <https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-157-828_ico_statement_firms.pdf> (besucht am 31. März 2019).
- Statement Investors (ESMA50-157-829), vom 13. November 2017, erhältlich im Internet: <https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-157-829_ico_statement_investors.pdf> (besucht am 31. März 2019).
- FINMA*, Unterstellungsfragen betreffend Initial Coin Offerings (ICOs) (Wegleitung), vom 16. Februar 2018, erhältlich im Internet: <<https://www.finma.ch/de/-/media/finma/dokumente/dokumentencenter/myfinma/1bewilligung/fintech/wegleitung-ico.pdf?la=de&hash=6518A4B3067554A0E22600E167601EF59AA20542>> (besucht am 31. März 2019).
- Aufsichtsrechtliche Behandlung von Initial Coin Offerings (FINMA-Aufsichtsmitteilung 04/2017), vom 29. September 2017, erhältlich im Internet: <<https://www.finma.ch/de/-/media/finma/dokumente/dokumentencenter/myfinma/4dokumentation/finma-aufsichtsmitteilungen/20170929-finma-aufsichtsmitteilung-04-2017.pdf?la=de&hash=41AA73A197E3CE16C9914D9940F0291BDD76B201&hash=41AA73A197E3CE16C9914D9940F0291BDD76B201>> (besucht am 31. März 2019).
- Fuchs, Andreas*, Wertpapierhandelsgesetz (WpHG): Kommentar, 2. Auflage, München 2016.
- Habersack, Mathias/Wagner, Gerhard/Schwab, Martin/Säcker, Franz Jürgen/Rixecker, Roland/Oetker, Hartmut/Limberg, Bettina* (Hrsg), Münchener Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch: BGB, Band 6: Schuldrecht – Besonderer Teil IV, 7. Auflage, München 2017.

- Hacker, Philipp/Thomale, Chris*, Crypto-Securities Regulation: ICOs, Token Sales and Cryptocurrencies under EU Financial Law, vom 30. November 2017, erhältlich im Internet: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3075820> (besucht am 31. März 2019).
- Hahn, Christopher/Wilkens, Robert*, ICO vs. IPO – Prospektrechtliche Anforderungen bei Equity Token Offerings, *Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft* 2019, 10-26.
- Harman, Dan*, Neue Instrumente des Zahlungsverkehrs: PayPal & Co., *Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht* 2018, 457-465.
- Heckelmann, Martin*, Zulässigkeit und Handhabung von Smart Contracts, *Neue Juristische Wochenschrift* 2018, 504-510.
- Hildner, Alicia*, Bitcoins auf dem Vormarsch: Schaffung eines regulatorischen Level Playing Fields?, *Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht* 2016, 485-495.
- Hrube, Mandy, KG*: Zum Handel mit Bitcoins nach dem KWG, *Computer und Recht* 2018, R137-R 138.
- Huber, Michael/Lackmann, Rolf/Musielak, Hans-Joachim/Voit, Wolfgang* (Hrsg), Zivilprozessordnung mit Gerichtsverfassung, 16. Auflage, München 2019.
- Kindl, Johann/Faust, Florian/Förster, Christian/Wendehorst, Christiane/Bamberger, Heinz Georg* (Hrsg)/*Roth, Herbert* (Hrsg)/*Hau, Wolfgang* (Hrsg)/*Poseck, Roman* (Hrsg), Beck'scher Online-Kommentar BGB, 49. Edition, München 2019.
- Riedel, Ernst/Vorwerk, Volkert* (Hrsg)/*Wolf, Christian*, Beck'scher Online-Kommentar ZPO, 23. Edition, München 2016.
- Ritz, Corinna* (Hrsg)/*Just, Clemens* (Hrsg)/*Voß, Thorsten* (Hrsg)/*Becker, Ralf* (Hrsg), Wertpapierhandelsgesetz Kommentar, München 2015.
- Kaulartz, Markus/Matzke, Robin*, Die Tokenisierung des Rechts, *Neue Juristische Wochenschrift* 2018, 3278-3283.
- Die Blockchain-Technologie – Hintergründe zur Distributed Ledger Technology und zu Blockchains, *Computer und Recht* 2016, 474-480.
 - /*Heckmann, Jörn*, Smart Contracts-Anwendungen der Blockchain-Technologie, *Computer und Recht* 2016, 618-624.
- Kirsch, Hans-Jürgen/von Wieding, Fabian*, Bilanzierung von Bitcoin nach HGB, *Betriebs-Berater* 2017, 2731-2735.
- Klöhn, Lars* (Hrsg), Marktmissbrauchsverordnung: Verordnung (EU) Nr. 596/2014 über Marktmissbrauch, München 2018.
- /*Parhofer, Nicolas/Resas, Daniel*, Initial Coin Offerings (ICOs), *Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft* 2018, 89-106.
- Kociok, Carsten/Auer-Reinsdorff, Astrid* (Hrsg)/*Conrad, Isabell*, Handbuch IT- und Datenschutzrecht, 2. Auflage, München 2016.
- Krause, Benjamin*, Ermittlungen im Darknet – Mythos und Realität, *Neue Juristische Wochenschrift* 2018, 678-681.
- Krimphove, Dieter*, Keine Angst vor FinTechs – zivil-, internationalprivat- wie aufsichtsrechtliche Einordnung, *Betriebs-Berater* 2018, 2691-2699.
- Krone, Daniel/Kindl, Johann* (Hrsg)/*Meller-Hannich, Caroline/Wolf, Hans-Joachim*, *Gesamtes Recht der Zwangsvollstreckung*, 3. Auflage, Baden-Baden 2016.

- Krüger, Fabian/Lampert, Michael*, Augen auf bei der Token-Wahl - privatrechtliche und steuerliche Herausforderungen im Rahmen eines Initial Coin Offering, Betriebs-Berater 2018, 1154-1160.
- Kuhlmann, Nico*, Bitcoins – Funktionsweise und rechtliche Einordnung der digitalen Währung, Computer und Recht 2014, 691-696.
- Kütük, Erdem/Sorge, Christoph*, Bitcoin im deutschen Vollstreckungsrecht: Von der "Tulpenmanie" zur "Bitcoinmanie", MultiMedia und Recht 2014, 643-646.
- Langenbucher, Katja*, Digitales Finanzwesen: Vom Bargeld zu virtuellen Währungen, Archiv für die civilistische Praxis 218 (2018), 385-429.
- Lehmann, Matthias*, Bitcoin-Handel – Bitcoins keine Finanzinstrumente, Neue Juristische Wochenschrift 2018, 3734-3737.
- Lingert, Alexander/Weiler, Benjamin*, Blockchain und Bitcoin - Eine rechtliche Kurzanalyse, Zeitschrift für die Anwaltspraxis 2018, 557-564.
- Mann, Maximilian*, Die Decentralized Autonomous Organization – ein neuer Gesellschaftstyp? Gesellschaftsrechtliche und kollisionsrechtliche Implikationen, Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht 2017, 1014-1020.
- Martini, Mario/Weinzierl, Quirin*, Die Blockchain-Technologie und das Recht auf Vergessenwerden: Zum Dilemma zwischen Nicht-Vergessen-Können und Vergessen-Müssen, Neue Zeitschrift für Verwaltungsrecht 2017, 1251-1259.
- Metzger, Jochen*, Distributed Ledger Technologie (DLT), Gabler Wirtschaftslexikon, erhältlich im Internet: <<https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/distributed-ledger-technologie-dlt-54410>> (besucht am 31. März 2019).
- Omlor, Sebastian*, Blockchain-basierte Zahlungsmittel: Ein Arbeitsprogramm für Gesetzgeber und Rechtswissenschaft, Zeitschrift für Rechtspolitik 2018, 85-89.
- Geld und Währung als Digitalisate: Normative Kraft des Faktischen und Geldrechtsordnung, JuristenZeitung 2017, 754-763.
- Paulus, David/Matzke, Robin*, Smart Contracts und das BGB – Viel Lärm um nichts?, Zeitschrift für die gesamte Privatrechtswissenschaft 2018, 431-465.
- Peroz, David*, Coin ist nicht gleich Coin – Rechtliche Herausforderungen für ICOs, Die Aktiengesellschaft 2018, R71-R72.
- Rafsendjani, Mansur Pour*, Ist der Handel mit Bitcoins ohne Erlaubnis der BaFin strafbar? Zugleich eine Anmerkung zu KG, Urt. v. 25.09.2018 - (4) 161 Ss 28/18 (35/18), juris - Die Monatszeitschrift 2019, 76-84.
- Read, Oliver/Gräslund, Karin*, Initial Coin Offerings: Regulierung in Deutschland und in der Schweiz, Corporate Finance 2018, 313-319.
- Richter, Lutz/Augel, Christian*, Geld 2.0 (auch) als Herausforderung für das Steuerrecht – Die bilanzielle und ertragssteuerliche Behandlung von virtuellen Währungen anhand des Bitcoins, Finanz-Rundschau 2017, 937-949.
- Rückert, Christian*, Vermögensabschöpfung und Sicherstellung bei Bitcoins - Neue juristische Herausforderungen durch die ungeklärte Rechtsnatur von virtuellen Währungseinheiten, MultiMedia und Recht 2016, 295-300.
- Schlund, Albert/Pongratz, Hans*, Distributed-Ledger-Technologie und Kryptowährungen – eine rechtliche Betrachtung, Deutsches Steuerrecht 2018, 598-604.
- Schreiber, Klaus/Gruber, Urs/Rauscher, Thomas (Hrsg)/Krüger, Wolfgang (Hrsg)*, Münchener Kommentar zur Zivilprozessordnung mit Gerichtsverfassungsgesetz und Nebengesetzen, Band 2: §§ 355 - 945b, 5. Auflage, München 2016.

- Schrey, Joachim/Thalhofer, Thomas*, Rechtliche Aspekte der Blockchain, Neue Juristische Wochenschrift 2017, 1431-1436.
- Kumpfan, Christoph/Schwark, Eberhard* (Hrsg)/*Zimmer, Daniel* (Hrsg), Kapitalmarktrechts - Kommentar: Börsengesetz mit Börsenzulassungsverordnung, Wertpapierprospektgesetz, Verkaufsprospektgesetz mit Vermögensanlagen-Verkaufsprospektverordnung, Wertpapierhandelsgesetz, Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz, 4. Auflage, München 2010.
- SEC*, Report of Investigation Pursuant to Section 21(a) of the Securities Exchange Act of 1934: The DAO (Release No. 81207) vom 25. Juli 2017, erhältlich im Internet: <https://www.sec.gov/litigation/investreport/34-81207.pdf> (besucht am 31. März 2019).
- Shmatenko, Leonid/Möllenkamp, Stefan*, Digitale Zahlungsmittel in einer analog geprägten Rechtsordnung – A bit(coin) out of control: Rechtsnatur und schuldrechtliche Behandlung von Kryptowährungen, MultiMedia und Recht 2018, 495-501.
- Simmchen, Christoph*, Blockchain (R)Evolution: Verwendungsmöglichkeiten und Risiken, MultiMedia und Recht 2017, 162-165.
- Sixt, Elfriede*, Bitcoins und andere dezentrale Transaktionssysteme: Blockchains als Basis einer Kryptoökonomie, Wiesbaden 2017.
- Spindler, Gerald*, Initial Coin Offerings und Prospektpflicht und -haftung, Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankenrecht 2018, 2109-2118.
- */Bille, Martin*, Rechtsprobleme von Bitcoins als virtuelle Währung, Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankenrecht 2014, 1357-1369.
- UBA*, Der Europäische Emissionshandel, vom 1. September 2017, erhältlich im Internet: <https://www.umweltbundesamt.de/daten/klima/der-europaeische-emissionshandel> (besucht am 31. März 2019).
- Van Aubel, Thomas/Habersack, Mathias* (Hrsg)/*Mülbert, Peter O.* (Hrsg)/*Schlitt, Michael* (Hrsg), Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, 4. Auflage, Köln 2019.
- Vogel, Alexander/Müller, Wolfgang/Luthiger, Reto/Ljubicic, Samuel*, ICO vs. IPO? Digitale Börsengänge ergänzen die Palette an verschiedenen Finanzierungsformen, Die Aktiengesellschaft 2017, R333-R334.
- Weitnauer, Wolfgang*, Initial Coin Offerings (ICOs): Rechtliche Rahmenbedingungen und regulatorische Grenzen, Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht 2018, 231-236.
- Westermann, Harm Peter/Säcker, Franz Jürgen/Rixecker, Roland/Oetker, Hartmut/Limberg, Bettina*, Münchener Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch: BGB, Band 3: Schuldrecht - Besonderer Teil I, 7. Auflage, München 2016.
- Zickgraf, Peter*, Initial Coin Offerings – Ein Fall für das Kapitalmarktrecht?, Die Aktiengesellschaft 2018, 293-308.

Beiträge zum Transnationalen Wirtschaftsrecht

(bis Heft 13 erschienen unter dem Titel: Arbeitspapiere aus dem
Institut für Wirtschaftsrecht – ISSN 1619-5388)

ISSN 1612-1368 (print)
ISSN 1868-1778 (elektr.)

Bislang erschienene Hefte

- Heft 100 Ernst-Joachim Mestmäcker, Die Wirtschaftsverfassung der EU im globalen Systemwettbewerb, März 2011, ISBN 978-3-86829-346-3
- Heft 101 Daniel Scharf, Das Komitologieverfahren nach dem Vertrag von Lissabon – Neuerungen und Auswirkungen auf die Gemeinsame Handelspolitik, Dezember 2010, ISBN 978-3-86829-308-1
- Heft 102 Matthias Böttcher, „Clearstream“ – Die Fortschreibung der Essential Facilities-Doktrin im Europäischen Wettbewerbsrecht, Januar 2011, ISBN 978-3-86829-318-0
- Heft 103 Dana Ruddigkeit, Die kartellrechtliche Beurteilung der Kopplungsgeschäfte von *eBay* und *PayPal*, Januar 2011, ISBN 978-3-86829-316-6
- Heft 104 Christian Tietje, Bilaterale Investitionsschutzverträge zwischen EU-Mitgliedstaaten (Intra-EU-BITs) als Herausforderung im Mehrebenen-system des Rechts, Januar 2011, ISBN 978-3-86829-320-3
- Heft 105 Jürgen Bering/Tillmann Rudolf Braun/Ralph Alexander Lorz/Stephan W. Schill/Christian J. Tams/Christian Tietje, General Public International Law and International Investment Law – A Research Sketch on Selected Issues –, März 2011, ISBN 978-3-86829-324-1
- Heft 106 Christoph Benedict/Patrick Fiedler/Richard Happ/Stephan Hobe/Robert Hunter/Lutz Kniprath/Ulrich Klemm/Sabine Konrad/Patricia Nacimiento/Hartmut Paulsen/Markus Perkams/Marie Louise Seelig/Anke Sessler, The Determination of the Nationality of Investors under Investment Protection Treaties, März 2011, ISBN 978-3-86829-341-8
- Heft 107 Christian Tietje, Global Information Law – Some Systemic Thoughts, April 2011, ISBN 978-3-86829-354-8
- Heft 108 Claudia Koch, Incentives to Innovate in the Conflicting Area between EU Competition Law and Intellectual Property Protection – Investigation on the Microsoft Case, April 2011, ISBN 978-3-86829-356-2
- Heft 109 Christian Tietje, Architektur der Weltfinanzordnung, Mai 2011, ISBN 978-3-86829-358-6
- Heft 110 Kai Hennig, Der Schutz geistiger Eigentumsrechte durch internationales Investitionsschutzrecht, Mai 2011, ISBN 978-3-86829-362-3
- Heft 111 Dana Ruddigkeit, Das Financial Stability Board in der internationalen Finanzarchitektur, Juni 2011, ISBN 978-3-86829-369-2

- Heft 112 Beatriz Huarte Melgar/Karsten Nowrot/Wang Yuan, The 2011 Update of the OECD Guidelines for Multinational Enterprises: Balanced Outcome or an Opportunity Missed?, Juni 2011, ISBN 978-3-86829-380-7
- Heft 113 Matthias Müller, Die Besteuerung von Stiftungen im nationalen und grenzüberschreitenden Sachverhalt, Juli 2011, ISBN 978-3-86829-385-2
- Heft 114 Martina Franke, WTO, China – Raw Materials: Ein Beitrag zu fairem Rohstoffhandel?, November 2011, ISBN 978-3-86829-419-4
- Heft 115 Tilman Michael Dralle, Der Fair and Equitable Treatment-Standard im Investitionsschutzrecht am Beispiel des Schiedsspruchs *Glamis Gold v. United States*, Dezember 2011, ISBN 978-3-86829-433-0
- Heft 116 Steffen Herz, Emissionshandel im Luftverkehr: Zwischen EuGH-Entscheidung und völkerrechtlichen Gegenmaßnahmen?, Januar 2012, ISBN 978-3-86829-447-7
- Heft 117 Maria Joswig, Die Geschichte der Kapitalverkehrskontrollen im IWF-Übereinkommen, Februar 2012, ISBN 978-3-86829-451-4
- Heft 118 Christian Pitschas/Hannes Schloemann, WTO Compatibility of the EU Seal Regime: Why Public Morality is Enough (but May not Be Necessary) – The WTO Dispute Settlement Case “European Communities – Measures Prohibiting the Importation and Marketing of Seal Products”, Mai 2012, ISBN 978-3-86829-484-2
- Heft 119 Karl M. Meessen, Auf der Suche nach einem der Wirtschaft gemäßen Wirtschaftsrecht, Mai 2012, ISBN 978-3-86829-488-0
- Heft 120 Christian Tietje, Individualrechte im Menschenrechts- und Investitionsschutzbereich – Kohärenz von Staaten- und Unternehmensverantwortung?, Juni 2012, ISBN 978-3-86829-495-8
- Heft 121 Susen Bielesch, Problemschwerpunkte des Internationalen Insolvenzrechts unter besonderer Berücksichtigung der Durchsetzung eines transnationalen Eigentumsvorbehalts in der Insolvenz des Käufers, Juli 2012, ISBN 978-3-86829-500-9
- Heft 122 Karsten Nowrot, Ein notwendiger „Blick über den Tellerrand“: Zur Ausstrahlungswirkung der Menschenrechte im internationalen Investitionsrecht, August 2012, ISBN 978-3-86829-520-7
- Heft 123 Henrike Landgraf, Das neue Komitologieverfahren der EU: Auswirkungen im EU-Antidumpingrecht, September 2012, ISBN 978-3-86829-518-4
- Heft 124 Constantin Fabricius, Der Technische Regulierungsstandard für Finanzdienstleistungen – Eine kritische Würdigung unter besonderer Berücksichtigung des Art. 290 AEUV, Februar 2013, ISBN 978-3-86829-576-4
- Heft 125 Johannes Rehahn, Regulierung von „Schattenbanken“: Notwendigkeit und Inhalt, April 2013, ISBN 978-3-86829-587-0
- Heft 126 Yuan Wang, Introduction and Comparison of Chinese Arbitration Institutions, Mai 2013, ISBN 978-3-86829-589-4

- Heft 127 Eva Seydewitz, Die Betriebsaufspaltung im nationalen und internationalen Kontext – kritische Würdigung und Gestaltungsüberlegungen, August 2013, ISBN 978-3-86829-616-7
- Heft 128 Karsten Nowrot, Bilaterale Rohstoffpartnerschaften: Betrachtungen zu einem neuen Steuerungsinstrument aus der Perspektive des Europa- und Völkerrechts, September 2013, ISBN 978-3-86829-626-6
- Heft 129 Christian Tietje, Jürgen Bering, Tobias Zuber, Völker- und europarechtliche Zulässigkeit extraterritorialer Anknüpfung einer Finanztransaktionssteuer, März 2014, ISBN 978-3-86829-671-6
- Heft 130 Stephan Madaus, Help for Europe's Zombie Banks? – Open Questions Regarding the Designated Use of the European Bank Resolution Regime, Juli 2014, ISBN 978-3-86829-700-3
- Heft 131 Frank Zeugner, Das WTO Trade Facilitation-Übereinkommen vom 7. Dezember 2013: Hintergrund, Analyse und Einordnung in den Gesamtkontext der Trade Facilitation im internationalen Wirtschaftsrecht, Oktober 2014, ISBN 978-3-86829-735-5
- Heft 132 Joachim Renzikowski, Strafvorschriften gegen Menschenhandel und Zwangsprostitution de lege lata und de lege ferenda, November 2014, ISBN 978-3-86829-739-3
- Heft 133 Konrad Richter, Die Novellierung des InvStG unter besonderer Berücksichtigung des Verhältnisses zum Außensteuergesetz, März 2015, ISBN 978-3-86829-744-7
- Heft 134 Simon René Barth, Regulierung des Derivatehandels nach MiFID II und MiFIR, April 2015, ISBN 978-3-86829-752-2
- Heft 135 Johannes Ungerer, Das europäische IPR auf dem Weg zum Einheitsrecht Ausgewählte Fragen und Probleme, Mai 2015, ISBN 978-3-86829-754-6
- Heft 136 Lina Lorenzoni Escobar, Sustainable Development and International Investment: A legal analysis of the EU's policy from FTAs to CETA, Juni 2015, ISBN 978-3-86829-762-1
- Heft 137 Jona-Marie Winkler, Denial of Justice im internationalen Investitionsschutzrecht: Grundlagen und aktuelle Entwicklungen, September 2015, ISBN 978-3-86829-778-2
- Heft 138 Andrej Lang, Der Europäische Gerichtshof und die Investor-Staat-Streitbeilegung in TTIP und CETA: Zwischen Konfrontation, Konstitutionalisierung und Zurückhaltung, Oktober 2015, ISBN 978-3-86829-790-4
- Heft 139 Vinzenz Sacher, Freihandelsabkommen und WTO-Recht Der Peru-Agricultural Products Fall, Dezember 2015, ISBN 978-3-86829-814-7
- Heft 140 Clemens Wackernagel, The Twilight of the BITs? EU Judicial Proceedings, the Consensual Termination of Intra-EU BITs and Why that Matters for International Law, Januar 2016, ISBN 978-3-86829-820-8
- Heft 141 Christian Tietje/Andrej Lang, Community Interests in World Trade Law, Dezember 2016, ISBN 978-3-86829-874-1
- Heft 142 Michelle Poller, Neuer Sanktionsrahmen bei Kapitalmarktdelikten nach dem aktuellen europäischen Marktmissbrauchsrecht - Europarechtskonformität des 1. Finanzmarktmissbrauchsrechts, Januar 2017, ISBN 978-3-86829-882-4

2017, ISBN 978-3-86829-876-5

- Heft 143 Katja Gehne/Romulo Brillo, Stabilization Clauses in International Investment Law: Beyond Balancing and Fair and Equitable Treatment, März 2017, ISBN 978-3-86829-885-7
- Heft 144 Kevin Crow/Lina Lorenzoni Escobar, International Corporate Obligations, Human Rights, and the Urbaser Standard: Breaking New Ground?, ISBN 978-3-86829-899-4
- Heft 145 Philipp Stegmann, The Application of the Financial Responsibility Regulation in the Context of the Energy Charter Treaty – Case for Convergence or “Square Peg, Round Hole”?, September 2017, ISBN 978-3-86829-913-7
- Heft 146 Vinzenz Sacher, Neuer Kurs im Umgang mit China? Die Reformvorschläge zum EU-Antidumpingrecht und ihre Vereinbarkeit mit WTO-Recht, Oktober 2017, ISBN 978-3-86829-918-2
- Heft 147 Maike Schäfer, Die Rechtsstellung des Vereinigten Königreiches nach dem Brexit in der WTO: Verfahren, Rechtslage, Herausforderungen, November 2017, ISBN 978-3-86829-924-3
- Heft 148 Miriam Elsholz, Die EU-Verordnung zu Konfliktmineralien Hat die EU die richtigen Schlüsse aus bestehenden Regulierungsansätzen gezogen?, Dezember 2017, ISBN 978-3-86829-926-7
- Heft 149 Andreas Kastl, Brexit - Auswirkungen auf den Europäischen Pass für Banken, April 2018, ISBN 978-3-86829-936-6
- Heft 150 Jona Marie Winkler, Das Verhältnis zwischen Investitionsschiedsgerichten und nationalen Gerichten: Vorläufiger Rechtsschutz und Emergency Arbitrator, April 2018, ISBN 978-3-86829-946-5
- Heft 151 Hrabrin Bachev, Yixian Chen, Jasmin Hansohm, Farhat Jahan, Lina Lorenzoni Escobar, Andrii Mykhailov, Olga Yekimovskaya, Legal and Economic Challenges for Sustainable Food Security in the 21st Century, DAAD and IAMO Summer School, April 2018, ISBN (elektr.) 978-3-86829-948-9
- Heft 152 Robin Misterek, Insiderrechtliche Fragen bei Unternehmensübernahmen Transaktionsbezogene Nutzung und Offenlegung von Insiderinformationen unter der Marktmissbrauchsverordnung, April 2018, ISBN 978-3-86829-949-6
- Heft 153 Christian Tietje, Vinzenz Sacher, The New Anti-Dumping Methodology of the European Union – A Breach of WTO-Law?. Mai 2018, ISBN 978-3-86829-954-0
- Heft 154 Aline Schäfer, Der Report of the Human Rights Council Advisory Committee on the activities of vulture funds and the impact on human rights (A/HRC/33/54): Hintergrund, Entwicklung, Rechtsrahmen sowie kritische völkerrechtliche Analyse, Juni 2018, ISBN 978-3-86829-957-1
- Heft 155 Sabrina Birkner, Der Einwirkungserfolg bei der Marktmanipulation im Kontext nationalen und europäischen Rechts, Juli 2018, ISBN 978-3-86829-960-1

- Heft 156 Andrej Lang, Die Autonomie des Unionsrechts und die Zukunft der Investor-Staat-Streitbeilegung in Europa nach Achmea, Zugleich ein Beitrag zur Dogmatik des Art. 351 AEUV, Juli 2018, ISBN 978-3-86829-962-5
- Heft 157 Valentin Günther, Der Vorschlag der Europäischen Kommission für eine Verordnung zur Schaffung eines Rahmens für die Überprüfung ausländischer Direktinvestitionen in der Europäischen Union – Investitionskontrolle in der Union vor dem Hintergrund kompetenzrechtlicher Fragen, August 2018, ISBN 978-3-86829-965-6
- Heft 158 Philipp Tamblé, Les dispositions sur le droit de la concurrence dans les accords d'intégration régionale, August 2018, ISBN 978-3-86829-967-0
- Heft 159 Georgios Psaroudakis, Proportionality in the BRRD: Planning, Resolvability, Early Intervention, August 2018, ISBN 978-3-86829-969-4
- Heft 160 Friedrich G. Biermann, Wissenszurechnung im Fall der Ad-hoc-Publizität nach Art. 17 MAR, März 2019, ISBN 978-3-86829-987-8
- Heft 161 Leah Wetenkamp, IPR und Digitalisierung. Braucht das internationale Privatrecht ein Update?, April 2019, ISBN 978-3-86829-987-8
- Heft 162 Johannes Scholz, Kryptowährungen – Zahlungsmittel, Spekulationsobjekt oder Nullum? Zivilrechtliche und aufsichtsrechtliche Einordnung sowie Bedürfnis und mögliche Ausgestaltung einer Regulierung, Mai 2019, ISBN 978-3-86829-996-0

Die Hefte 1 bis 99 erhalten Sie als kostenlosen Download unter:

<http://telc.jura.uni-halle.de/de/forschungen-und-publikationen/beitr%C3%A4ge-transnationalen-wirtschaftsrecht>