

Stellungnahme

der **Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. (DSW)**

Eckpunkte für die regulatorische Behandlung von elektronischen Wertpapieren und Krypto Token

I. Einführung elektronischer Schuldverschreibungen

Die DSW begrüßt die Einführung elektronischer Schuldverschreibungen als einen ersten Schritt in Richtung allgemeiner Einführung von elektronischen Wertpapieren. Ein nächster Schritt könnte und müsste dann folgen und zwar mit der Einführung elektronischer Aktien.

Dabei unterstützen wir ausdrücklich, dass die Begebung elektronischer Wertpapiere auch auf einer Blockchain /Distributed Ledger Technologie (DLT) möglich sein soll und der (private) Anleger von den Vorteilen der Blockchain-Technologie profitieren kann. Wir gehen davon aus, dass auch in diesem Fall das Recht aus dem Token dem Recht am Token folgt (vgl. § 952 BGB).

Neben einer zivilrechtlichen Regelung in Deutschland wäre allerdings vor allem aufsichtsrechtlich flankierend eine europäische Regelung erforderlich.

Wichtig ist außerdem, dass ein entsprechendes Regime für den Vertrieb elektronischer Wertpapiere folgt. Dies bedeutet, dass grundsätzlich der Zugang des Anlegers zu elektronischen Anleihen via Blockchain über alle gängigen Vertriebswege dem gleichen Anlegerschutz unterliegen sollte.

Richtig ist auch, über eine Ermächtigung die Möglichkeit zu eröffnen, konkrete technische Einzelheiten per Rechtsverordnung vorzugeben, da hierdurch ein erhöhtes Maß an Flexibilität garantiert wird, um auf neuere Entwicklungen zu reagieren zu können.

Grundsätzlich ist klar, dass die Risiken der verschiedenen Wertpapiergattungen, ob Anleihen oder Aktien, identisch sind mit denen in der körperlichen Form. Dies bedeutet, dass auch an die Aufklärung über die speziellen Risiken des jeweiligen Wertpapiers in derselben Art und Weise aufgeklärt werden muss, wie dies bereits aktuell bei klassischen Wertpapieren geschieht. Al-

lerdings müssen aus Anlegersicht die zusätzlichen Risiken, die sich aus der Übertragung der Wertpapiere über Blockchain oder ansonsten aus der elektronischen Ausgestaltung (Sicherheitsrisiken etc.) ergeben (können), transparent sein und regulatorisch erfasst werden.

II. Wertpapierregister und Anlegerschutz bei Führung des Wertpapierregisters auf einer Blockchain

Folglich ist eine der zentralen Fragestellungen aus Sicht der DSW, wie der Anlegerschutz bei elektronischen Wertpapieren sichergestellt werden kann.

Folgende Optionen (ggf. auch kumulativ) kommen aus Sicht des BMF in Betracht:

1. *Erwerb von Blockchain-Schuldverschreibungen nur von institutionellen/qualifizierten Anlegern*

Grundsätzlich sollte dem Anleger aus Sicht der DSW der Erwerb von elektronischen Anleihen genauso zugänglich und möglich sein wie bei klassischen Anleihen. Eine Beschränkung auf institutionelle oder qualifizierte Anleger scheint jedenfalls für den Fall der elektronischen Anleihe nicht angemessen. Wie die jüngste Entwicklung gezeigt hat, würde das Verbot eines Erwerbs durch Privatanleger dann erneut zu einer weiteren unnötigen Einschränkung bei der Auswahl von Anlageprodukten (ähnlich wie nach Umsetzung der PRIIPs und MIFID II Regelungen) führen.

2. *Ist durch Verwendung der Blockchain-Technologie ausgeschlossen, dass Eintragungen im Wertpapierregister ab einem zu definierenden Zeitpunkt nachträglich unbefugt verändert werden, d.h. Authentizität und Integrität der Wertpapiere durch die Technik in gleicher Weise sichergestellt ist wie durch bewährte Systeme und Verfahren, sollte es möglich sein, dass der Emittent selbst oder ein von ihm beauftragter Dritter das Register führt, sofern keine Einbuchung bei einem Zentralverwahrer erforderlich ist*

Die DSW begrüßt diesen Vorschlag des BMF (S. 3). An dieser Stelle müsste auch klargestellt werden, wo ein solches Register geführt werden soll und mit welcher Rechtsfolge

(Recht des Registerortes anwendbar). Im Interesse des Anlegerschutzes sind an die Führung eines solchen Zentralregisters sehr hohe Anforderungen zu stellen. Ebenso sollte deren Einhaltung der staatlichen Aufsicht unterliegen.

Zudem muss für Emittenten und Anleger Rechtssicherheit darüber geschaffen werden, dass die im Blockchain-Wertpapierregister erfassten Werte „Wertpapiere“ im Sinne des Zivilrechts darstellen.

- 3. Sollte diese Option nicht sichergestellt sein, dann plädiert die DSW für die Einführung einer staatlichen Beaufsichtigung der das Wertpapierregister führenden Emittenten oder des von ihm beauftragten Dritten (Option 2 BMF)**

Die durch den neuen Vertriebsweg entstehenden, erhöhten Risiken wie Sicherheitsrisiken durch Hackerangriffe, neue Missbrauchsgefahren wie durch Frontrunning u.ä., könnten dann ausgeschlossen oder zumindest minimiert werden, wenn das Wertpapierregister einer entsprechenden Aufsicht unterliegt.

- 4. Elektronische Anleihen via Blockchain sollen nur dann von Privatanlegern erworben werden können, wenn das betreffende Blockchain Wertpapierregister von einem in der EU unter Aufsicht stehenden Kredit- oder Finanzdienstleistungsinstitut geführt wird**

Dieser Vorschlag käme aus Sicht der DSW als weitere Alternative zu Nr. 3 in Betracht, falls sich diese in der täglichen Praxis nicht bewährt. Allerdings ist zu befürchten, dass diese Vorgabe dazu führen könnte, dass sich ein Emittent deshalb nicht in das beaufsichtigte Wertpapierregister eintragen lässt, um so bewusst den Privatanleger außen vor zu halten.

- 5. Privatanleger dürfen nicht direkt vom Emittenten oder einem anderen Anleger kaufen, sondern der Erwerb muss stets über einen zugelassenen und überwachten Intermediär erfolgen, der für die Aufklärung und Beratung des Anlegers sorgt**

Hier verweisen wir auf die Ausführungen zu Option 1. sowie die Optionen 6. und 7. Der Privatanleger sollte grundsätz-

lich die Möglichkeit haben elektronische Anleihen direkt vom Emittenten zu erwerben. Diese unter 5. genannte Möglichkeit konterkariert aus Sicht der DSW zunächst die Vorteile der Anwendung der Blockchain-Technologie, die mittelfristig zu einem Wegfall von Intermediären und damit zu niedrigeren Kosten führen soll. Zur Rede steht nach wie vor der Kauf einer Anleihe - nur dieses Mal in elektronischer Form. Diese Alternative wäre nur dann angemessen, wenn der entsprechende Schutz des Anlegers beim direkten Erwerb vom Emittenten nicht gewährleistet werden kann.

- 6. *Private Anleger sollen elektronische Anleihen via Blockchain direkt vom Emittenten erwerben können. Diesen treffen dann aber spezielle Informations- und Dokumentationspflichten z.B. Hinweis im Prospekt, Wertpapier-Informationsblatt, Pflicht zur jährlichen Zusendung des Registerauszuges***
- 7. *Ein Weiterverkauf der elektronischen Anleihen kann nur über den Emittenten als zwischen geschaltete Gegenpartei erfolgen, so dass auch hier die Informations- und Dokumentationspflichten sichergestellt werden.***

Beide o.g. Optionen 6. und 7. sollten dem Anleger offenstehen. Der Kauf und der Weiterverkauf sollten dabei grundsätzlich auch denselben Regeln unterliegen. Daneben muss sichergestellt sein, dass eine nachträgliche unbefugte Veränderung der Eintragungen in das Register ausgeschlossen ist.

Die DSW weist zusammenfassend darauf hin, dass der Gesetzgeber sicherstellen muss, dass der Anlegerschutz bei allen gängigen Vertriebswegen denselben Standards unterliegt. Daher ist sicherzustellen, dass die Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes zur Anwendung kommen und entsprechende Marktstandards für elektronische Wertpapiere eingeführt werden.

III. Regulierung des öffentlichen Angebotes von Kryptowährungen

Ziel muss es bei einer entsprechenden Regulierung sein, auf der einen Seite die Investoren zu schützen, und auf der anderen Seite die Finanzstabilität zu gewährleisten.

Dabei sollten auch die verschiedenen Zugangs- bzw. Kaufmöglichkeiten durch den Anleger im Rahmen des Schutzes der Anleger mit ins Kalkül gezogen werden. Aktuell kann der Erwerb von Krypto-Währungen entweder über Internet-Marktplätze (bzw. über entsprechende Plattformen wie bitcoin.de) oder über Bitcoin-Börsenplätze bzw. Tauschbörsen (wie Kraken) erfolgen. Hier besteht klarer Regulierungsbedarf. Der direkte Erwerb außerhalb von Marktplätzen und Tauschbörsen soll an dieser Stelle - wegen der erhöhten Risiken für den Anleger - zunächst ausgeklammert werden.

Zunächst lohnt es sich jedoch einen Blick in das Ausland zu werfen:

1. Erfahrungen im Ausland

Ein Blick auf die **Handhabung** der Regulierung von Krypto-Währungen **im Ausland** zeigt eine ganze Bandbreite unterschiedlichster Regelungen. Sie fängt an bei einer kompletten Anerkennung der Krypto-Währungen als offizielles Zahlungsmittel und reicht über die Regulierung in Einzelfällen bis hin zu einem Kompletterbot:

- a. **Japan** hat ein Gesetz für alle Krypto-Währungen und deren Anbieter geschaffen und Bitcoins offiziell zum legalen Zahlungsmittel erklärt. Das bedeutet, dass Banken- und Finanzdienstleister bei Geschäften mit Bitcoin staatliche Aufgaben erfüllen, was unter anderem auch das Abführen einer Quellensteuer oder das Unterbinden von Geldwäsche beinhaltet. Japan war schon bisher das Land mit den zweithöchsten Bitcoin-Umsätzen -möglicherweise wird es demnächst zum Spitzenreiter aufschließen.

- b. In **China** dagegen wird das virtuelle Geld als Währung nicht anerkannt, es kann aber als Anlagegut wie Gold behandelt werden. Die chinesische Regierung hat Krypto-Währungsbörsengänge, sog. ICO, bereits verboten und den Handel mit digitalen Währungen stark eingeschränkt.
- c. **Großbritannien** macht sich dafür stark, dass Regeln gegen Geldwäsche auch für Krypto-Währungen gelten.
- d. Auch in anderen Ländern werden Bitcoin Börsen schon reguliert, so zum Beispiel die **US**-amerikanische Krypto-Börse Ledger X.

2. Risikolage

Selbst wenn aktuell aufgrund der geringen Marktkapitalisierung von Krypto-Währungen kein großes Risiko für die Finanzmarktstabilisierung zu erkennen ist, sollte der Blick auf die Risiken jedoch einen klaren Handlungsbedarf erkennen lassen:

Dabei umfassen die Primär- oder Hauptrisiken mit unmittelbarem Bezug zu Krypto Token:

- Marktliquiditäts- und Volatilitätsrisiken
- Kontrahenten- und Projektrisiken
- sowie technische und operationelle Risiken
- einschließlich der Cyber-Sicherheitsrisiken.

Weitere **Risiken** aus Sicht der Anleger können bestehen im Hinblick auf einen Mangel an Preistransparenz, fehlerhafte Informationen mögliche Marktmanipulation sowie operative Probleme wie Handelsunterbrechungen.

3. Bedeutung des Marktes

Aktuell handeln mindestens sechs von der BaFin beaufsichtigte Institute mit Bitcoins bzw. anderen Kryptowährungen. Seit Januar 2018 sind circa 400 Verdachtsmeldungen mit möglichen Bezügen zu Krypto-Währungen bei der Financial Intelligence Unit (FIU) der General-Zolldirektion eingegangen.

Zurzeit werden mehr als 1600 Krypto-Token auf Marktplätzen gehandelt, wobei interessanterweise nur 5 Krypto-Token den Großteil des Transaktionsvolumens ausmachen.

Zu beachten ist, dass verschiedene Token inzwischen eine durchaus beachtliche Marktkapitalisierung erreicht haben, allen voran Bitcoin mit einer Marktkapitalisierung von rund 64 Milliarden €. Hinzu kommt, dass sich für den Handel von Token wiederum eigens darauf spezialisierte Handelsplattformen entwickelt haben, deren Volumina im Monat einen 2stelligen Milliardenbetrag erreichen können.

4. Spezielle Risiken der Initial Coin Offerings

ICO's ermöglichen auch privaten Investoren Zugang zu Venture Capital-ähnlichen dabei aber liquideren und riskanteren Investitions-Gelegenheiten. Aufsichtsrechtlich ist zu unterscheiden zwischen der **Erstmission** der Token dem eigentlichen ICO und dem späteren Handel mit den Token auf den **Zweitmarkt**. Nach Ansicht der BaFin sind die ICOs für Anleger hoch spekulative Kapitalanlagen. Hier müssen Anleger von einer sehr hohen Volatilität ausgehen und den potentiellen Totalverlust der Investitionen berücksichtigen. Vor allen Dingen dann, wenn der Emittent sich nicht in Deutschland befindet. ICO's weisen zudem eine strukturell hohe Anfälligkeit für Misstrauensbruch und Betrug auf. Von daher ist es nicht verwunderlich, dass die BaFin auch entsprechende Verbraucherwarnungen veröffentlicht hat.

Insoweit sind auch aus dem ICO Skandal um das Unternehmen **Envion** entsprechende Lehren zu ziehen. Dieses Unternehmen versprach mit Ökostrom Krypto-Währungen zu produzieren und sammelte dafür bei einem virtuellen Börsengang 100 Mio €. Doch ein tatsächliches Geschäft hat das Unternehmen nicht gemacht und versinkt jetzt in einem Strudel aus Klagen und Betrugs-Vorwürfen.

Beispielhaft sind hier einige Skandalgeschichten zu nennen, zum Beispiel die mittlerweile geschlossene Krypto-Börse Quadriga XS. Sie soll auf mehr als 215 Millionen USD an Kundeneinlagen nicht mehr zugreifen können, nachdem der Gründer des Marktplatzes, der alle Passwörter (private keys) besessen hatte, verschollen sein soll.

Insoweit ist Vorsicht geboten, da es sich häufig um dahinterstehende Schneeballsysteme handeln kann oder um Geldwäsche.

Unabhängig davon gibt es aber auch Anwendungsfälle, die legal sind und frei von Skandalen. So hat zum Beispiel JP Morgan bereits eine eigene digitale Währung. Facebook plant ebenfalls eine

eigene, und auch seriöse Unternehmen finanzieren sich über Börsengänge für Digital-Währungen.

In 2018 haben Start-Ups durch ICO's über 21 Mrd. USD eingenommen. Allerdings sind auch vier von fünf Projekten gescheitert. ICO's stellen für die Verbraucher deshalb ein wesentliches Risiko dar. Nach dem Hype sind zwar aktuell Ermüdungserscheinungen festzustellen. Dies ist wohl im Wesentlichen auf die schlechte Performance der ICO's zurückzuführen. Fast 80 % der ICOs haben sich als Betrugsfälle herausgestellt und mindestens die Hälfte von den restlichen 20 % endeten im Totalverlust.

5. Klassifizierung der Krypto-Währungen

Krypto-Token sind nicht per se unreguliert, sondern unterfallen je nach der konkreten Ausgestaltung im Einzelfall der bestehenden Finanzmarktregulierung. In Betracht kommen je nach Geschäftsmodell Regelungen aus dem Kreditwesengesetz (**KWG**) dem Wertpapierhandels-(**WpHG**) und Prospektgesetz sowie beim Vermögensanlagengesetz.

Es ist daher wichtig die Krypto-Währungen zunächst einmal eindeutig zu klassifizieren.

Der Ansatz „**One size fits all**“ passt sicher auf die verschiedenen Gestaltungsformen nicht.

Vereinfacht gesagt werden aktuell **drei verschiedene Kategorien von Krypto Token** unterschieden:

- ✓ die sog. **Payment Token** wie Bitcoin. Ihnen kommt meist exklusiv oder unter anderem die Funktion eines privaten Zahlungsmittel zu und sie verfügen regelmäßig über keinen inneren Wert. Payment Token wie Bitcoin Meter und Ripple sind keine Währungen im eigentlichen Sinne, sondern werden als Rechnungseinheit in der Regel eingestuft. Sie werden daher eher als Spekulationsobjekt betrachtet.
- ✓ Daneben gibt es wertpapierähnliche Token als **Equity oder sonstige Investment Token**. Hierbei haben Nutzer mitgliederschaftliche Rechte oder schuldrechtliche Ansprüche.

che mit vermögenswertem Inhalt ähnlich wie bei Aktien. Wertpapierähnliche Token sind abhängig von der Rechtsposition, die diese Token vermitteln könnten. Wertpapiere im Sinne von § 2 Abs. 1 WpHG müssen folgende **Kriterien für den Wertpapierbegriff** erfüllen:

- Übertragbarkeit des Token
- Handelbarkeit des Token seiner Art nach auf den Finanzmärkten
- Verkörperung von einer mitgliedschaftlichen Beteiligung oder schuldrechtlichen Vermögensrechten im Token.
- Keine Einordnung als reines Zahlungsinstrument.

Die Einstufung als Wertpapier führt dann zur Anwendbarkeit der Kapitalmarktvorschriften. Zu nennen sind hier mögliche Prospektpflichten, die Anwendbarkeit der Organisations- und Verhaltenspflichten sowie die Möglichkeit der Produktintervention nach dem WpHG.

- ✓ Die dritte Gruppe stellen die sogenannten **Utility Token dar, die sich auch App Token, Nutzungstoken oder Verbrauchstoken** nennen können. Sie sorgen im Netzwerk des Emittenten dafür, dass Waren und Dienstleistungen bezogen bzw. genutzt werden können. In der Regel gibt es hier sehr komplexe rechtliche Gestaltungen.

Bei Utility Token steht die alleinige Nutzung zum Bezug einer realwirtschaftlichen Dienstleistung im Vordergrund und nicht die finanzielle Gegenleistung. Das regelmäßig veröffentlichte „Whitpaper“ stellt insoweit auch kein dem Wertpapierverkaufsprospekt vergleichbares Informations- und Haftungs-Dokument dar, das in irgendeiner Form Anlegern Schutz gewährt. Es ermöglicht regelmäßig keine informierte Investoren-Entscheidung. Vor diesem Hintergrund bergen die Investitionen in Utility Token erhebliche Risiken, die nur beseitigt werden können, wenn angemessene Risiko-Aufklärungspflichten eingeführt werden. Folglich besteht aus Sicht der DSW ein erheblicher Regulierungsbedarf bei diesen Utility-Token, da die Investition in sie mit erheblichen Risiken verbunden ist: Vor diesem Hintergrund scheint die Schaffung angemessener Risikoaufklärungspflichten notwendig. Beispielsweise könnte in einem ersten Schritt als Voraussetzung für ein öffentliches Angebot von Utility-Token die Vorlage eines Informationsblattes erforderlich sein.

6. Unterschiedliche Einschätzungen im Markt

a. ESMA-Position

Die **ESMA** hat Vorschläge zur Behandlung von Token unterbreitet, die dahin gehen, dass **Payment und Utilities Token zunehmend als Anlage-Objekte** verwendet werden. Sie geht daher zurecht davon aus, dass sämtliche Token, die im Sekundärmarkt gehandelt werden entsprechend wie Wertpapiere zu regulieren sind. Folglich sind Krypto-Anlagen als Finanzinstrumente insbesondere als Wertpapiere im Sinne von MIFID einzustufen. Für diese soll aus Sicht der ESMA ein passgenaues Regime innerhalb von MIFID geschaffen werden.

Für alle anderen Krypto-Anlagen schlagen sowohl die **EU Kommission als auch die ESMA** ein EU Regulierungs-Regime vor, das Verbraucher schützen soll, die Marktintegrität der Kapitalmärkte wahrt und Geldwäsche- sowie Terrorismus-Prävention bietet.

b. Verwaltungspraxis der BaFin

Die **Verwaltungspraxis der BaFin** unterteilt ebenfalls in **Payment, Security und Utilities Token** vorbehaltlich einer Einzelfall-Prüfung.

Payment Token sind danach als Rechnungseinheit und damit als Finanzinstrument im Sinne des KWG einzustufen. Bei einer zentralen Verpflichtung nach KWG gibt es entsprechend zu beachtende Kapitalanforderungen d.h. die für die Aufnahme des Geschäftsbetriebes erforderliche Kapitalausstattung. Hinzu kommt die laufende Beaufsichtigung d.h. es muss ein qualitativ hochwertiges Risikomanagement vorweisen sowie Anzeige-, Melde-, und Offenlegungspflichten erfüllt werden, die sich im Rahmen der Verpflichtung nach WpHG ergeben. Insbesondere im Hinblick auf den **Handel im Sekundärmarkt** von Finanzinstrumenten sind entsprechende Pflichten zu beachten.

Security Tokens können nach Auffassung der **BaFin** Wertpapiere i.S. von § 2 Abs. 1 WpHG sein. Grundsätzlich ausgenommen von finanzmarktrechtlichen Aufsichtspflichten stuft die BaFin reine **Utilities Token** ein.

c. Entscheidung des Kammergerichts Berlin

Das **Kammergericht Berlin** hat der Verwaltungspraxis der BaFin im Bereich **Payment Token** mit seiner Entscheidung einen entsprechenden Dämpfer erteilt, denn sie qualifiziert **Bitcoin nicht als Rechnungseinheit** und damit auch nicht als Finanzinstrument im Sinne des KWG. Dennoch hält die BaFin nach eigener Aussage an ihrer bisherigen Verwaltungspraxis fest.

Klare Regelung nötig:

Nicht zuletzt vor dem Hintergrund der Entscheidung des Kammergerichtes Berlin ist aus Sicht der DSW klarer Regelungsbedarf gegeben, um die Rechtsunsicherheit, die aktuell am Markt besteht, schnellstmöglich zu beseitigen.

d. EBA-Position

Aus Sicht der **EBA** gibt es wesentliche Risiken bei einem Investment in Krypto-Währungen. Diese reichen von Betrugsfällen entweder über einen „**fake**“ **ICO**, über „**fake**“ **Exchange Plattformen** zu dem Verlust oder Teilverlust von Werten, die investiert wurden. Möglich sind auch der Diebstahl des „Private Key“, der den Zugang zu den Krypto-Währungen gewährleistet. Dies führt dann in der Regel zum Totalverlust.

7. DSW-Vorschläge für mehr Anlegerschutz

Im Gegenzug könnten aus Sicht der DSW folgende Aspekte helfen, den Anlegerschutz bei Krypto-Währungen zu gewährleisten oder mindestens zu erhöhen:

- a. Einführung eines elektronischen Registers**, in dem alle Kryptowährungen, die als Wertpapiere eingestuft werden, aufgeführt werden. Dieses könnte bei der nationalen Aufsichtsbehörde oder EU-weit bei der ESMA angesiedelt werden.

- b. Angebot bzw. die Einführung von Garantie oder Versicherungs-Plänen - also eines sog. **Feuerwehrfonds**, der mögliche Schadenersatzfälle abdeckt.
- c. Einführung von **entsprechenden Governance-Strukturen**, die die einzelnen Kompetenzen, Aufgaben, Verantwortlichkeiten der Stakeholder in der gesamten Blockchain berücksichtigt.
- d. **Verpflichtende Informationen auf den offiziellen Webseiten** dieser Blockchain Projekte zu zeigen, die auf diese Governance-Strukturen und die entsprechenden Rechtsmittel hinweisen.
- e. **Schaffung der notwendigen Ressourcen**

Damit die nationalen und europäischen Aufsichtsbehörden in der Lage sind diese neuen Produkte auch entsprechend zu beaufsichtigen, ist die Schaffung von entsprechenden Ressourcen **sowohl bei der BaFin als auch bei der ESMA** auf europäischer Ebene unerlässlich.

Nach heutigen Informationen beschäftigen sich bei der BaFin nur ein bis vier Mitarbeiter mit dem Thema Blockchain/Krypto-Währungen. Hier ist erheblicher Nachholbedarf in Form von Aufstockung von qualifiziertem Personal erforderlich. Bei der BaFin wäre es sinnvoll, eine finanziell solide eingerichtete und aufgestellte Blockchain- bzw. **Krypto-Abteilung** einzurichten. Das bedeutet, die bestehenden Kapazitäten müssten erheblich aufgestockt werden.

- f. **Klare Regeln für die steuerliche Behandlung der Krypto-Währungen**

Wichtig wäre es auch, eindeutige Leitlinien zur Umsatzsteuer- und ertragssteuerlichen Beurteilung von Transaktionen mit Bitcoin und Co. zu erlassen, um die Rechtsunsicherheit, die im Markt existiert, zu beseitigen.

- g. **Umweltaspekte ebenfalls berücksichtigen**

Bei dem Thema Blockchain und Kryptowährungen sollten auch ESG Themen wie der hohe Stromverbrauch u.ä. mit in eine Regulierung Eingang finden.

h. Internationale Regulierung vorzuziehen

Prinzipiell ist aufgrund der **internationalen** Handelbarkeit von Token und der hinter diesen Token stehenden grenzüberschreitenden Blockchain-Technologie vor allem ein internationales und europäisches Vorgehen zielführend. Soweit auf **europäischer Ebene** in absehbarer Zeit keine Einigung im Hinblick auf eine europaweite Regelung erzielt werden kann, ist es denkbar und sinnvoll, dass Deutschland bei diesem wichtigen Thema mit eigenen Regeln voranschreitet.

Fest steht aber auch, dass durch eine einzelstaatliche Regelung **kein Level-Playing Field in Europa** bzw. international oder sogar weltweit geschaffen werden kann. Es ist jedoch als erster Schritt in die richtige Richtung anzusehen. Weitere Schritte auf europäischer bzw. internationaler Ebene müssen sich dann später anschließen.

Düsseldorf, den 15. April 2019

Deutsche Schutzvereinigung
für Wertpapierbesitz (DSW) e.V.

