

Workshop 2

ICO im internationalen aufsichtlichen Kontext

10. April 2018, Berlin

Christoph Kreiterling

ICO – Viele Fragen...

- Aufsichtsrechtliche Implikationen?
- Tokenization of assets?
- Bewertung unterschiedlicher Token-Arten?
- Zusammenarbeit/Verantwortung international?
- Regulierungspläne Krypto-Umfeld als Ganzes?
- Virtuelle Währungen/Cryptocurrencies und Aufsichtsrecht?

Workshop 2 - ICO im internationalen aufsichtlichen Kontext



1. Einordnung
2. BaFin-Perspektive
3. International
4. Ausblick
5. Q&A

ICO – Initial Coin Offering



ICO	≠ IPO Initial <u>Public</u> Offering
TGE	~ Token Generating Event
Token	Token/Coins werden verkauft/versteigert.
WhitePaper	„High-Level“-Beschreibung. Kontakt via Web, Slack, Telegram, Reddit, Twitter usw.
Kerngedanke	Einsammeln von „Geldern“ von Dritten für eine Idee oder ein Geschäftsmodell.

DLT - Distributed Ledger Technology

Blockchain

Virtual currencies



Smart
Contracts



Ethereum



Bitcoin

DLT - Distributed Ledger Technology

Blockchain

Virtual currencies

ICOs



Smart
Contracts



Ethereum



Bitcoin

Coin vs. Token



Workshop 2 - ICO im internationalen aufsichtlichen Kontext



1. Einordnung
2. BaFin-Perspektive
3. International
4. Ausblick
5. Q&A

„Oberstes Ziel BaFin ist es, die Funktionsfähigkeit, **Stabilität** und Integrität des deutschen Finanzplatzes im Rahmen der europäischen Integration und internationalen Zusammenarbeit zu sichern und zu fördern und in ihrem Aufsichtshandeln den kollektiven **Verbraucherschutz** zu stärken.“

Quelle: Leitbild der BaFin

https://www.bafin.de/DE/DieBaFin/GrundlagenOrganisation/Leitbild/leitbild_artikel.html

ICO-Finanzierungsvolumen

in million US\$

2016

96

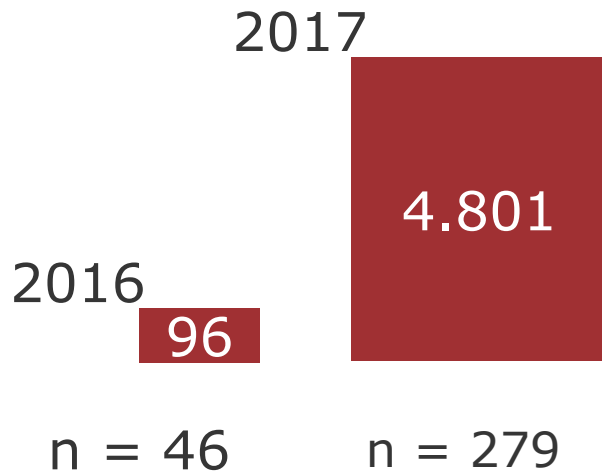
n = 46



Quelle: CoinSchedule, Tokendata.io, CoinMarketcap, Statista

ICO-Finanzierungsvolumen

in million US\$



Quelle: CoinSchedule, Tokendata.io, CoinMarketcap, Statista

ICO-Finanzierungsvolumen

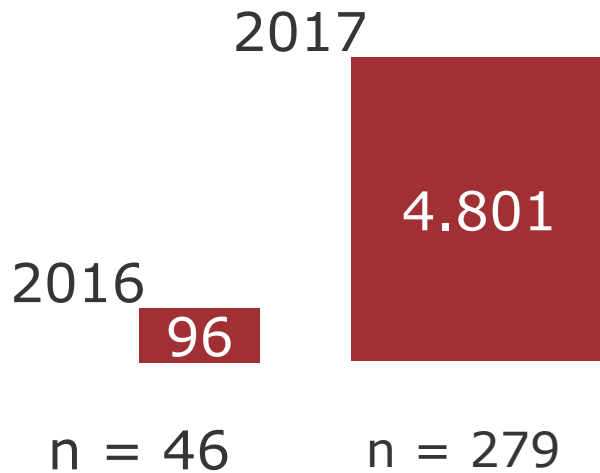
in million US\$



Quelle: CoinSchedule, Tokendata.io, CoinMarketcap, Statista

ICO-Finanzierungsvolumen

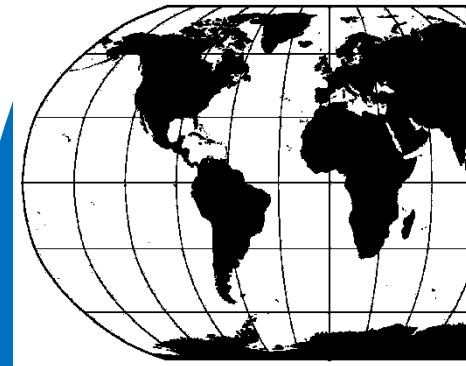
in million US\$



220.903

31.12.2017

80.280.940



Quelle: CoinSchedule, Tokendata.io, CoinMarketcap, Statista

Spekulativ	ICOs sind für Anleger hochspekulative Kapitalanlagen.
Volatilität	Anleger sollten von einer hohen Volatilität ausgehen.
Verluste	Anleger sollten einen potentiellen Totalverlust Ihrer Investition berücksichtigen, besondere bei frühen Experimentalprojekten.
Kein Schutz	Oftmals kein deutscher Verbraucherschutz, keine deutschen Anlegerschutzinstrumente und kein Schutz personenbezogener Daten, meist unzureichende Dokumentation durch WhitePaper.
Komplexität	Tiefes, insbesondere technisches Verständnis notwendig, um den vollen Umfang beurteilen zu können.
Unreguliert	ICOs finden oftmals im nicht regulierten Bereich statt.
Betrug	ICO-Strukturen bieten ein strukturell hohes Potential für Missbrauch und Betrug.

BaFin-Verbraucherwarnung zu ICOs



Warnung vom 09.11.2017:

„Die BaFin weist darauf hin, dass der Erwerb von Coins – je nach Ausgestaltung auch Tokens genannt – im Rahmen sogenannter Initial Coin Offerings (ICOs) für Anleger erhebliche Risiken birgt. ICOs sind höchst spekulative Investments. Anleger sollten sich darauf einstellen, dass auch ein Totalverlust ihrer Investition möglich ist. Wie bei den meisten aktuellen Trends zieht das hohe öffentliche Interesse an ICOs auch Betrüger an.“

- Konzentration auf Risiken für Verbraucher
- im Einklang mit Veröffentlichungen anderer Aufsichtsbehörden und Organisationen wie der IOSCO
- Evaluation wird notwendig sein

Beweggründe für die Verbraucherwarnung

(außer den in der Warnung selbst genannten)

- Zunehmend Berichte über Schadensmeldungen
- Deutliche Anzeichen für Marktüberhitzung, „Hype“-Warnungen auch aus der VC-Szene selbst
- Komplexe aufsichtsrechtliche Bewertung im Einzelfall, Abwarten angesichts der Risiken nicht geboten
- Erkenntnisse über technische Unzulänglichkeiten
- Mittelfristig Stärkung nachhaltiger ICO-Konzepte

Grundsatz der Einzelfallentscheidung!

- Crypto-Assets werden nicht pauschal reguliert.
- Die konkrete Ausgestaltung entscheidet über die aufsichtsrechtliche Beurteilung; bzw. Überprüfung jedes einzelnen Vorhabens (Tokens/Coins) zur Beurteilung notwendig.
- Aufsichtsrechtlich wird zwischen der Emission der Token (eigentlicher ICO) und dem späteren Umgang (Handel) mit den Token unterschieden.
- Die Einstufung des Token hat dann Auswirkungen auf die Pflichten bei der Emission (ggf. Prospektspflicht) und auf die Erlaubnispflicht möglicherweise im Zusammenhang mit den Token angebotenen Dienstleistungen im weiteren Verlauf.

Token-Arten

Eingruppierung nur zu Vortragszwecken, aufsichtsrechtlich entscheidet allein der Einzelfall. Verbindlich nur schriftliche Verlautbarungen!

Donation Coin



Token ohne weitere Rechte oder Ansprüche, meist nicht handelbar. Ähnlich einer Spende. Häufig keine aufsichtlichen Anknüpfungspunkte.

Token-Arten

Eingruppierung nur zu Vortragszwecken, aufsichtsrechtlich entscheidet allein der Einzelfall. Verbindlich nur schriftliche Verlautbarungen!

**Donation
Coin**

**Virtual
currency**



Virtuelle Währungen (etwa Bitcoin). In der Regel Rechnungseinheiten und Finanzinstrumente nach Kreditwesengesetz (KWG).



19.12.2013 - Bitcoins: Aufsichtliche Bewertung und Risiken für Nutzer.

BaFin Webseite: Hinweise Virtuelle Währungen/Virtual Currency (VC).

Token-Arten

Eingruppierung nur zu Vortragszwecken, aufsichtsrechtlich entscheidet allein der Einzelfall. Verbindlich nur schriftliche Verlautbarungen!

**Donation
Coin**

**Virtual
currency**

**WPÄ
Token**



Wertpapier-/ähnliche Token. Nutzer haben Rechte ähnlich wie bei Aktien und meist Ansprüche auf dividendenähnliche Zahlungen.

ICO

20.02.2018 - Hinweisschreiben (WA) / Aufsichtsrechtliche Einordnung von sog. Initial Coin Offerings (ICOs) zugrunde liegenden Token bzw. Kryptowährungen als Finanzinstrumente im Bereich der Wertpapieraufsicht.

Token-Arten

Eingruppierung nur zu Vortragszwecken, aufsichtsrechtlich entscheidet allein der Einzelfall. Verbindlich nur schriftliche Verlautbarungen!

**Donation
Coin**

**Virtual
currency**

**WPÄ
Token**

**App
Token**



Erlauben Zugriff auf bestimmte Services oder Produkte. Komplexe rechtliche Gestaltungen.

Token-Arten

Eingruppierung nur zu Vortragszwecken, aufsichtsrechtlich entscheidet allein der Einzelfall. Verbindlich nur schriftliche Verlautbarungen!

Unterschied?

**WPÄ
Token**

**App
Token**

Token-Arten

Eingruppierung nur zu Vortragszwecken, aufsichtsrechtlich entscheidet allein der Einzelfall. Verbindlich nur schriftliche Verlautbarungen!

Unterschied?

**WPÄ
Token**

**App
Token**

MiFID II, Artikel 4, Absatz 1, Nr. 44

- Übertragbarkeit
- Handelbarkeit
- auf Finanzmärkten
- Verkörperung von Rechten
- keine Urkunde nötig
- keine Einordnung als Zahlungsinstrument



Workshop 2 - ICO im internationalen aufsichtlichen Kontext



1. Einordnung
2. BaFin-Perspektive
3. International
4. Ausblick
5. Q&A

Crypto-Assets international

- Kein Anspruch auf Vollständigkeit.
- Nur exemplarische Auswahl.



- Gründung durch G20 in 2009
- Mitglieder neben G20-Staaten



Weltbank, EZB Europäische Zentralbank, Europäische Kommission, ...

- Überwachung und Beurteilung von Gefährdungen des globales Finanzsystem
- FSB spricht Empfehlungen aus

FSB Chair's letter to G20 Finance
Ministers and Central Bank
Governors, 18 March 2018:

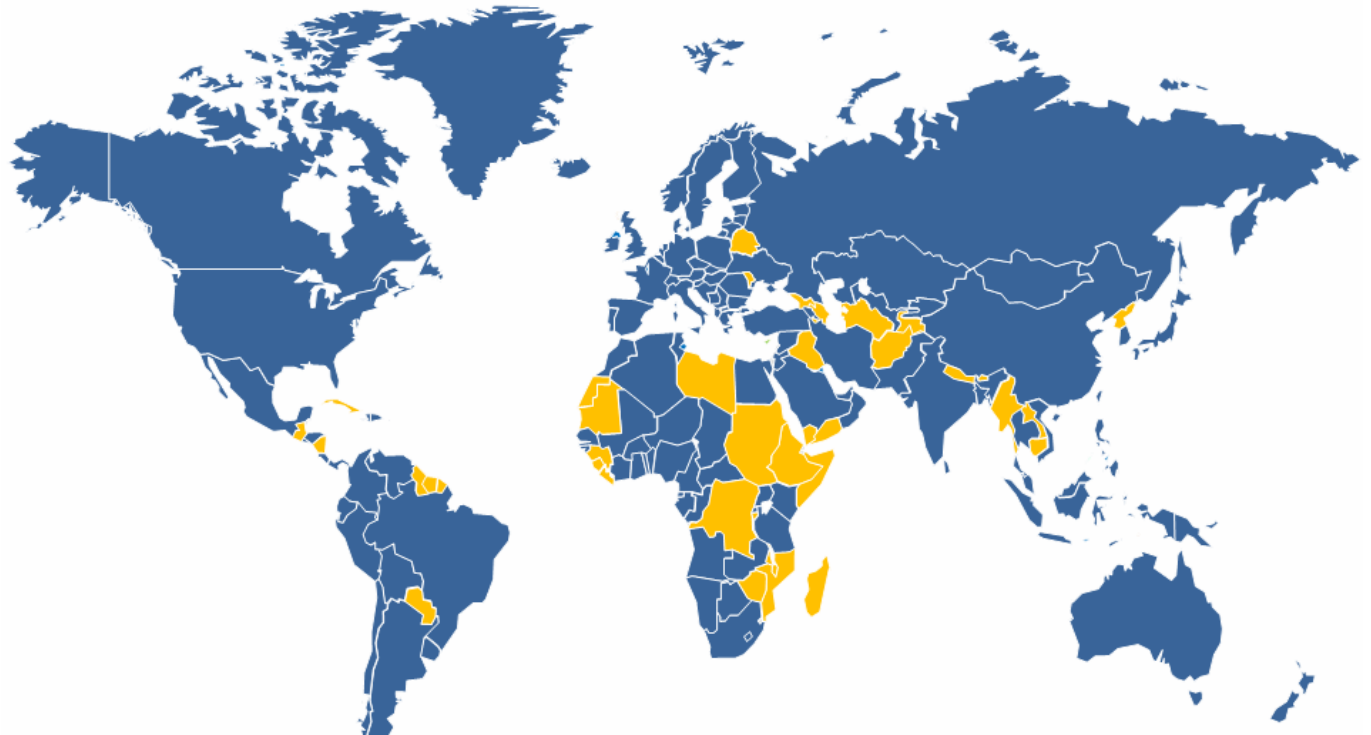


“The FSB’s initial assessment is that **crypto-assets do not pose risks to global financial stability at this time**. [...] Even at their recent peak, their combined global market value was less than 1% of global GDP.”

International Organization of Securities Commissions

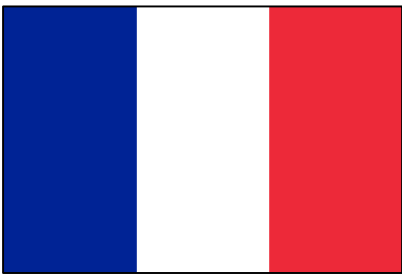


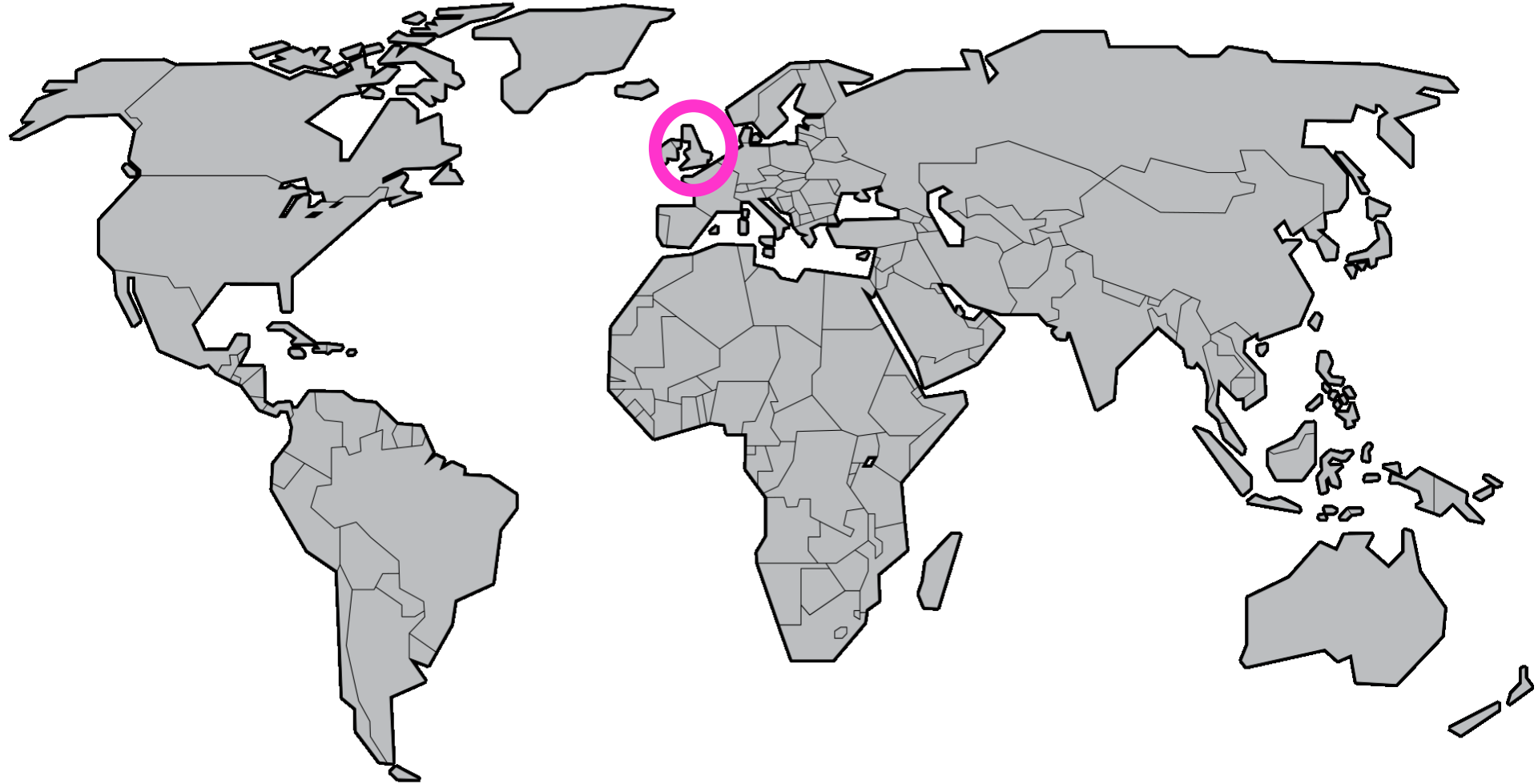
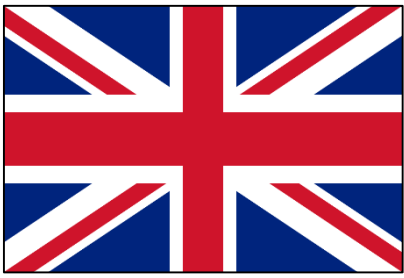
Updated list: <https://www.iosco.org/publications/?subsection=ico-statements>

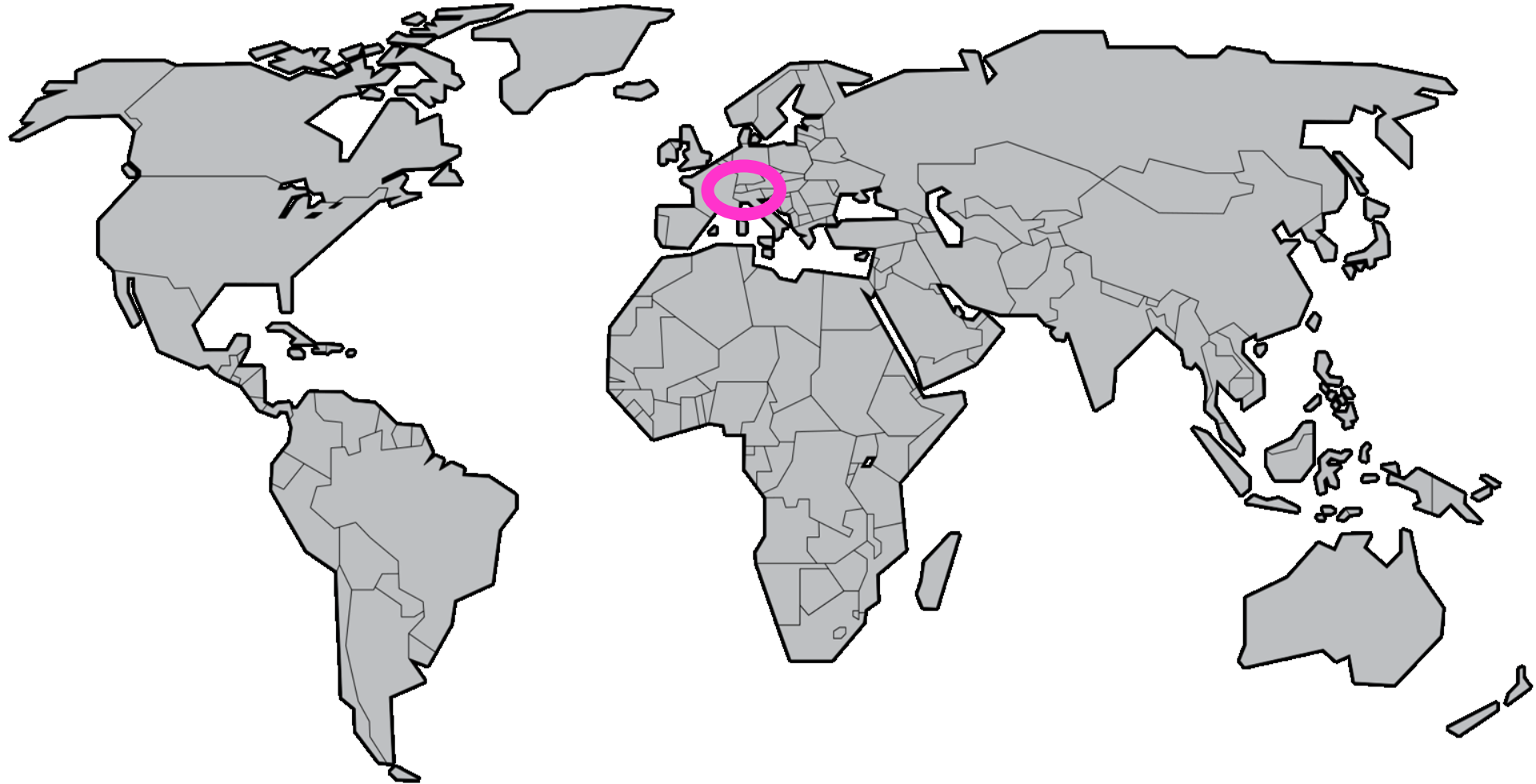
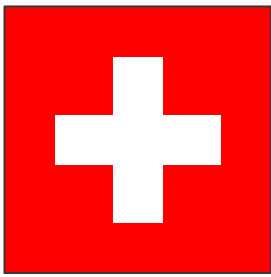


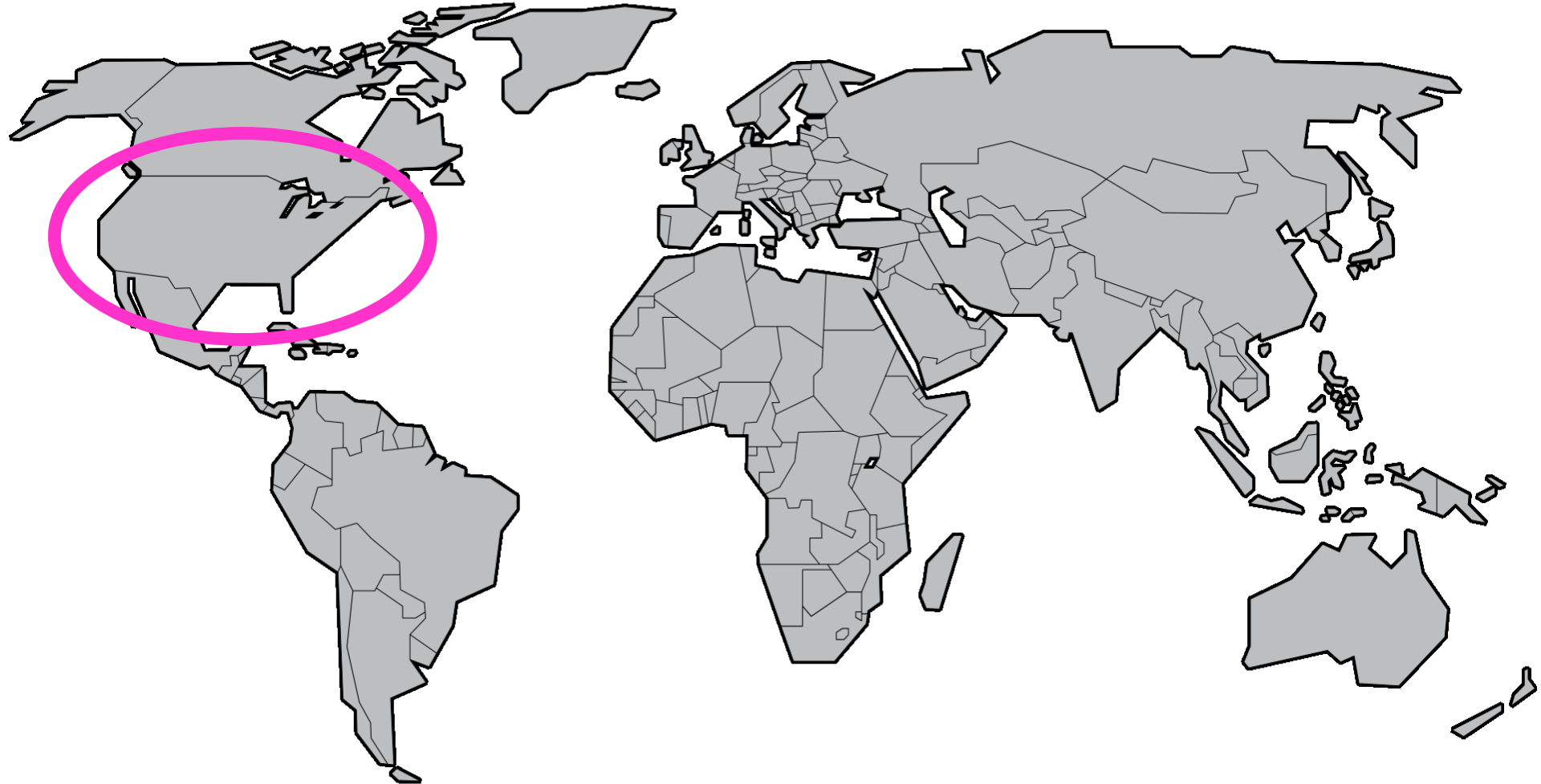
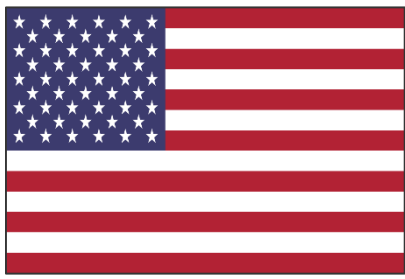




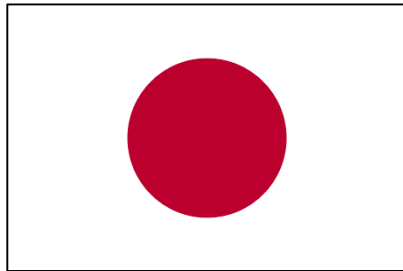


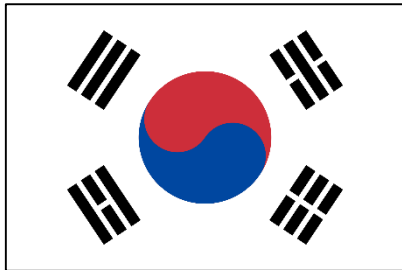












Workshop 2 - ICO im internationalen aufsichtlichen Kontext



1. Einordnung
2. BaFin-Perspektive
3. International
4. Ausblick
5. Q&A

- ISO/TC 307 Blockchain and electronic distributed ledger technologies.
- Standardization of blockchains and distributed ledger technologies to support interoperability and data interchange among users, applications and systems.
- Seit April 2017 (ISO) / Januar 2017 (DIN)
- Erste Ergebnisse ~ Q3/2019.



Marktentwicklung wird vernetzt verfolgt – Hub & Spoke!

Ausloten von Regulierungsoptionen (national/EU/international)

Grundsätze

- Gleiches Geschäft → gleiches Risiko → gleiche Regulierung
- Substance over Form → materielle Erlaubnistatbestände
- Offenheit für nachhaltige Innovationen
- Technologieneutraler Regulierungsansatz

Workshop 2 - ICO im internationalen aufsichtlichen Kontext



1. Einordnung
2. BaFin-Perspektive
3. International
4. Ausblick
5. Q&A

Kontakt zur BaFin



https://www.bafin.de/SiteGlobals/Forms/Kontakt/Fintech_Integrator.html

A screenshot of the BaFin website's contact form page. The page features the BaFin logo and name at the top left, followed by the text "Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht". Below this is a navigation bar with a home icon and the text "Kontaktformular für Unternehmensgründer und Fintechs". The main heading is "Kontaktformular für Unternehmensgründer und Fintechs". At the bottom, there is a blue text box with the instruction: "Zur Prüfung Ihrer Anfrage gehen Sie bitte die nachfolgenden Schritte. Bitte beachten Sie, dass wir nur qualif".

BaFin
Bundesanstalt für
Finanzdienstleistungsaufsicht

Kontaktformular für Unternehmensgründer und Fintechs

Kontaktformular für Unternehmensgründer und Fintechs

Zur Prüfung Ihrer Anfrage gehen Sie bitte die nachfolgenden Schritte. Bitte beachten Sie, dass wir nur qualif

Fragen, Hinweise, Anregungen, ...



Kontakt

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht

Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn

<https://www.bafin.de/>

Christoph Kreiterling, SR 3 - Finanztechnologische Innovationen