

Audit Committee Quarterly

II/2022

DAS MAGAZIN FÜR CORPORATE GOVERNANCE

**Audit Committee
Institute e.V.**

Gefördert durch



»YOU'RE JUST TOO GOOD TO BE TRUE
CAN'T TAKE MY EYES OFF OF YOU
YOU'D BE LIKE HEAVEN TO TOUCH
I WANNA HOLD YOU SO MUCH«

Frankie Valli

Kryptowerte



Die Blockchain-Technologie ist dabei, unser Leben, unsere Unternehmen und unsere Wirtschaft signifikant zu verändern. Kontinuierlich entwickeln sich neue spannende Anwendungsfälle. Die frühzeitige und holistische Analyse, welche Auswirkungen sich für das eigene Geschäftsmodell und die Rolle in der Wertschöpfungskette ergeben, ist wichtiger denn je.

Die regulatorischen Rahmenbedingungen haben sich inzwischen konkretisiert und wir beobachten, dass die Finanzbranche das Thema proaktiv aufgreift. So werden Finanzprodukte wie Kredite oder Anlagen in Kryptowährungen auch dezentral ohne Intermediär gehandelt. Immaterielle Assets, wie bspw. digitale Kunst, werden dezentral ohne größere Auktionshäuser verkauft. Hier besitzen Blockchain und Distributed Ledger-Technologie (DLT) erhebliches Potenzial, Märkte zu vereinfachen und die Prozesse effizienter zu gestalten.

Gleichzeitig reflektieren sich die Risiken der neuen Assets in der von Beginn an sehr hohen Volatilität am Beispiel der Kryptomärkte. Darüber hinaus herrscht auch eine hohe Unsicherheit über das in Teilen disruptive Potenzial der Technologie.

Entscheidend für den Erfolg der Technologie ist der passende regulatorische Rahmen, ein innovationsfreundliches Umfeld und die tatsächliche Integration der DLT-Technologie in die Wertschöpfungsketten. Mit der MiCA-Verordnung (»Markets in Crypto-Assets«) hat der europäische Gesetzgeber inzwischen ein regulatorisches Rahmenwerk für Kryptowerte auf den Weg gebracht. MiCA soll Investoren in Kryptowerte schützen.

Vor dem Hintergrund des disruptiven Potenzials der DLT-Technologie sollte der Aufsichtsrat im strategischen Diskurs mit dem Vorstand die Relevanz des Themas für das jeweilige Geschäftsmodell erörtern. Anschließend gilt es sicherzustellen, dass die aus der Verwendung der DLT-Technologie resultierenden operativen Risiken im Rahmen der Überwachung von Risikomanagement- und Compliance-Systemen erfasst und gesteuert werden. Vor diesem Hintergrund widmet sich diese Ausgabe des Audit Committee Quarterly dem Schwerpunktthema Kryptowerte und deckt hierzu die aktuell diskutierten Themen ab.

Ich wünsche Ihnen eine spannende Lektüre!

Ihr

Sven-Olaf Leitz

Mitglied des Vorstands, Financial Services,
KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

3 EDITORIAL

Sven-Olaf Leitz

SCHWERPUNKT KRYPTOWERTE

- 6 Blockchain-Technologie und Kryptowährungen
Prof. Dr. Isabell M. Welp und Robert Richter

- 10 Bitcoin, Terra-Luna & Co – Spielgeld oder
»alternative investment« der Zukunft?
Prof. Dr. Hanne Böckem

- 12 Kryptowährungen: zu Risiken und Neben-
wirkungen
Pascal Spano

- 14 Kryptowährungen und Blockchain-Technologie –
Innovationsfreundliche Regulierung erforderlich!
Dr. Axel Wieandt

- 16 MiCAR ante portas: neuer Regulierungsrahmen
für die Tokenökonomie
Prof. Dr. Sebastian Omlor

- 18 Kryptowährungen und Nachhaltigkeit
Prof. Dr. Alfred Taudes

- 21 Digitale Vermögenswerte – Chancen durch Ent-
schärfung der Risiken
Chen Arad, Timo Purkott und Alexander Klöpper

- 24 Die Spur des Geldes – Herausforderungen für
Risikomanagement und Compliance durch
die gestiegene Verbreitung von Krypto-Assets
Timo Purkott und Alexander Klöpper

- 26 Strategische Relevanz von Digital Assets
Bernd Oppold, Lena Frank und Felix Kramer

- 29 Kryptovermögenswerte und Asset-Manager
Philipp Köhler-Brinkmann, Maike Madagua und
Bernhard Schlepper

- 32 »Game Changer«: Industrielle Revolution
durch Blockchain und Krypto-Assets
Dr. Oliver Vins

- 34 Just another Art Market Hype – Kryptokunst als
Wertanlage?

Ruth Lecher

- 37 Krypto-Assets – Piece of Cake?

Daniel Andemeskel

- 40 Besteuerung von Einkünften aus Krypto-
währungen – BMF-Schreiben vom 12.5.2022

Andreas Patzner

- 42 Zentralbanken als Treiber der digitalen Trans-
formation: Warum die Zukunft dem digitalen
Zentralbankgeld gehört

Dr. Ralf Wintergerst

- 44 Glossar – Begrifflichkeiten rund um Blockchain
und Krypto

INTERNATIONAL BUSINESS OUTLOOKS

- 48 German-British Business Outlook 2022
Der deutsch-britische Handel ist ein Scherben-
haufen und es fehlen Impulse für einen Neustart
Andreas Glunz

- 51 Wirtschaftliche Auswirkungen des Russland-
Ukraine-Kriegs auf deutsche Unternehmen
Andreas Glunz und Mattias Schmelzer

STANDPUNKT

- 54 Kompetenz und Persönlichkeit statt Selbstver-
marktung – worauf Unternehmen im Auswahl-
verfahren von Führungskräften achten sollten
Dr. Thomas A. Biland

- 57 **IN EIGENER SACHE**
Fortbildungsprogramm für Aufsichtsräte

AKTUELLE RECHTSPRECHUNG

- 58 Aufsichtsratsmitglieder sind immer im Dienst
Dr. Astrid Gundel

CORPORATE GOVERNANCE AKTUELL

- 60 Reform des Umwandlungsrechts: neue Möglichkeiten der grenzüberschreitenden Umwandlung und verbesserter Schutz der Anteilseigner
Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Peter Hommelhoff und Prof. Dr. Christoph Teichmann
- 63 Kurzmeldung
Zusammengestellt von Dr. Astrid Gundel
- 64 Der neue Referentenentwurf zum Hinweisgeberschutzgesetz
RA Dr. Bernd Federmann, LL.M., und RA Andreas Pruksch
- 66 EU-Regulierungspaket für Techkonzerne auf dem Vormarsch – Aktuelle Entwicklungen bei Digital Markets Act und Digital Services Act
Dr. Gerrit Rixen und Thorbjörn Trost
- 70 Gesetz zur virtuellen Hauptversammlung in Kraft getreten
Dr. Astrid Gundel
- 74 Änderung des Deutschen Corporate Governance Kodex
Dr. Astrid Gundel
- 78 DCGK 2022 – Angaben zur Wirksamkeit des internen Kontrollsystems und Risikomanagementsystems
Dr. Dirk Rabenhorst

DIE WELT DER CORPORATE GOVERNANCE: EL SALVADOR

- 80 Bitcoin statt Dollar: Den Teufel mit dem Beelzebub austreiben?
Prof. Dr. Thorsten Hens

FINANCIAL REPORTING UPDATE | TAX

- 82 Update zur Unternehmereigenschaft von Aufsichtsratsmitgliedern
Kathrin Feil

84 PUBLIKATIONEN

- 85 Impressum

86 AUSGEWÄHLTE ZEITSCHRIFTENARTIKEL

- 87 Bestellformular

Blockchain-Technologie und Kryptowährungen

Autoren: **Prof. Dr. Isabell M. Welpe** und **Robert Richter**

Der Bitcoin ging nach der globalen Finanzkrise im Jahr 2008 live und ermöglicht ein dezentrales Zahlungssystem ohne finanzielle Intermediäre. Zu diesem Zeitpunkt war das Vertrauen in den Finanzsektor gesunken und parallel ein Zuwachs an Vertrauen in Technologie zu verzeichnen. Seither hat sich der Begriff Blockchain in den letzten 13 Jahren sowohl im Finanzsektor als auch in der realen Wirtschaft etabliert. Es hat sich ein Ökosystem der Blockchain-Industrie ausgebildet, in dem vor allem der Bereich Decentralized Finance (DeFi) sowie das Metaverse gewachsen sind.

Grundverständnis der Technologie

Das Novum der Blockchain-Technologie ist, dass sie einen Austausch von digitalen Werten ohne Intermediäre ermöglicht. Diese digitalen Werte sind nicht auf native Krypto-Assets wie Bitcoin oder Ether beschränkt. Mittlerweile können diverse digitalen als auch physischen Assets tokenisiert werden, das heißt, das Asset wird als Token (»Wertmarke«) auf der Blockchain abgebildet. Zum Beispiel können Schuldverschreibungen oder Anteile an Immobilien oder Kunst als Token auf einer Blockchain abgebildet werden.



Prof. Dr. Isabell M. Welp, Lehrstuhl »Strategie und Organisation« der Technischen Universität München (TUM)

Robert Richter, Senior Manager Zanders GmbH und Promotionskandidat am Lehrstuhl »Strategie und Organisation« der Technischen Universität München (TUM)

Der sichere, dezentrale Austausch von Werten ohne Intermediäre kann nur gewährleistet werden, wenn bestimmte technische Grundvoraussetzungen erfüllt sind. Diese Grundvoraussetzungen sind:

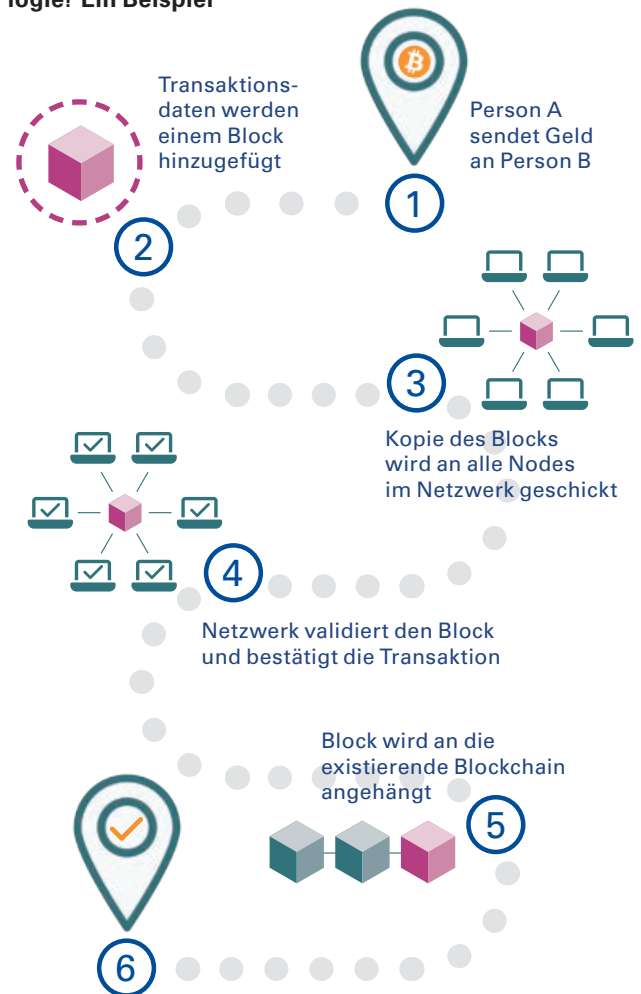
Werte werden auf Blockchain-System gespeichert: Daten werden nicht wie in einer traditionellen Datenbank, sondern in Blöcken gespeichert. Im Bitcoin-Netzwerk wird ca. alle zehn Minuten ein Block mit Transaktionsdaten erstellt.¹ Nach weiteren zehn Minuten wird ein neuer Block erstellt und an den vorherigen angehängt. So entsteht eine Kette von Blöcken – die Blockchain.

Kryptografie: Die Kryptografie ermöglicht es, die Informationen eines Blocks verifizierbar zu machen,² üblicherweise in einem alphanumerischen Code (Hash). Ändern sich die Transaktionsdaten, z. B. weil ein Angreifer versucht, Daten retrospektiv zu ändern, so ändert sich der Hash und der Betrugsversuch wird offensichtlich. Dies macht die Blockchain fälschungssicher (»tamper evident«).

Konsensmechanismus: Der Konsensmechanismus stellt sicher, dass ausschließlich legitime Transaktionen auf der Blockchain gespeichert werden.

Dezentralität: Zum einen macht es die Dezentralität unmöglich, dass das Protokoll von einer zentralen Instanz, wie z. B. einer Regierung, kontrolliert wird.³ Zum anderen existiert eine hohe Anzahl von Kopien der Blockchain. Diese Redundanz u. a. stellt sicher, dass bestimmte Attacken⁴ auf einzelne Nodes, (Netzwerk-) Knoten, das Netzwerk nicht gefährden und es ausreichend Kopien der korrekten Blockchain gibt.

Abbildung 1: Wie funktioniert die Blockchain-Technologie? Ein Beispiel



Quelle: Welp, Richter (2022) nach ADH Proact⁵ und Schmitt – Bitcoin als Infrastruktur

Blockchains ermöglichen nicht nur den Transfer von Token. Es ist auch möglich, Transaktionen zu automatisieren und automatisierte Programme zu erstellen. Diese Programme nennen sich »Smart Contracts«. Mithilfe dieser Smart Contracts lässt sich der Transfer von Werten ohne Intermediäre automatisieren und, sofern erwünscht, an vordefinierte Konditionen (z. B. Zahlungseingang, bestimmte Uhrzeit oder Temperatur) knüpfen. —————>

¹ In Ausnahmefällen, in denen die »hashing power« des Netzwerks rapide abnimmt, kann die Erstellung eines Blocks deutlich länger als zehn Minuten dauern.

² Dies geschieht durch sog. Hashing-Algorithmen.

³ Ausnahmefälle existieren, wenn eine zentrale Instanz die Mehrheit der »hashing power« kontrolliert.

⁴ Die Rede ist von Distributed Denial of Service (DDoS)-Attacken.

⁵ <https://www.ahd.de/was-ist-eine-blockchain-die-erklaerung-fuer-einsteiger/>

Einsatzmöglichkeiten

Trotz der hohen Volatilität der Kryptomärkte in den vergangenen Wochen hat sich an den fundamentalen Qualitäten der Blockchain-Technologie und den Anwendungsfällen nichts geändert, denn die Einsatzmöglichkeiten dieser Technologie sind breit gefächert. Ein populärer Anwendungsfall ist der **Decentralized Finance (DeFi)-Sektor**. DeFi gibt Nutzern die Möglichkeit, Transaktionen, Darlehen oder Investitionen ohne Finanzinstitute abzuwickeln. Stablecoins ermöglichen Transaktionen mit geringster Wertvolatilität. Protokolle wie Compound oder AAVE bieten abgesicherte Kredite zu attraktiven Renditen, indem Token gegen Zinszahlung verliehen werden. Protokolle wie der SET-Token erlauben es Investoren, in spezifische Strategien zu investieren – mit deutlich geringeren Gebühren im Vergleich zu Fonds mit aktivem Management. Allerdings ist der DeFi-Sektor weitestgehend unreguliert und daher für viele Finanzinstitute noch nicht zugänglich.

Die Blockchain-Technologie etablierte sich auch im regulierten Finanzsektor. Durch die Einführung des Gesetzes über elektronische Wertpapiere (eWPG) können Schuldverschreibungen vollständig digital abgewickelt werden.⁶ Die Deka Bank emittierte z. B. im Dezember 2021 digitale Namensschuldverschreibungen auf der hauseigenen Plattform SWIAT.⁷ Auch die Tokenisierung von Immobilien wird bereits praktiziert. Firmen wie Exporo sind seit 2014 aktiv im Geschäft der Tokenisierung von Real Estate.⁸

Außerhalb der Finanzwelt findet die Blockchain-Technologie ebenfalls Anwendung. Im Bereich des **Supply Chain-Managements** kann die Blockchain Prozesse erleichtern und automatisieren, da jede Transaktion transparent auf der Blockchain gespeichert wird. Das heißt, die Nachverfolgung von Produkten kann digital abgebildet werden. Diverse Firmen haben in diesem Bereich Blockchain-basierte Lösungen entwickelt, die das Tracking von Gütern von der Bestellung bis hin zur Zahlung ermöglichen. Zwar befinden sich einige Blockchain-basierte Projekte in der Anfangsphase und sind nicht zu vergleichen mit weitverbreiteten, etablierten Lösungen, allerdings gilt zu beachten, dass diese initialen Lösungen ausschlaggebend für die Etablierung der Blockchain-Technologie sind. In der Pharmaindustrie z. B. haben sich Firmen gebildet, welche die Blockchain-Technologie nutzen, um den Transport von Medikamenten nachzuvollziehen. Medikamente müssen teilweise bei bestimmten Temperaturen gelagert und transportiert werden. Blockchain-basierte Lösungen können die Temperatur während des Transports messen und die Daten fälschungssicher auf der Blockchain abspeichern.

Der neueste Trend im Bereich der Blockchain ist das Metaverse. Das **Metaverse** ist eine digitale Welt, in der die Spieler einen Avatar kreieren können, mit anderen Spielern kommunizieren und digitale Werte wie Land erwerben können. Krypto-Assets sind für das Metaverse hochrelevant, da Zahlungen in diesen abgewickelt werden. Im Metaverse werden u. a. digitale Güter verkauft, wie Schuhe oder Plattenspieler.⁹ Um den Besitz dieser digitalen Designs nachvollziehen zu können, wird ebenfalls Blockchain-Technologie in Form von Non-Fungible Tokens (NFTs) genutzt. Zudem ist zu beachten, dass sich Protokolle wie Ethereum als Plattform für das Web 3.0 und die sog. Token Economy platziert haben.

Abbildung 2: **Blockchain and the Web 3.0**



Quelle: Lee (2019), Datenangaben sind illustrativ

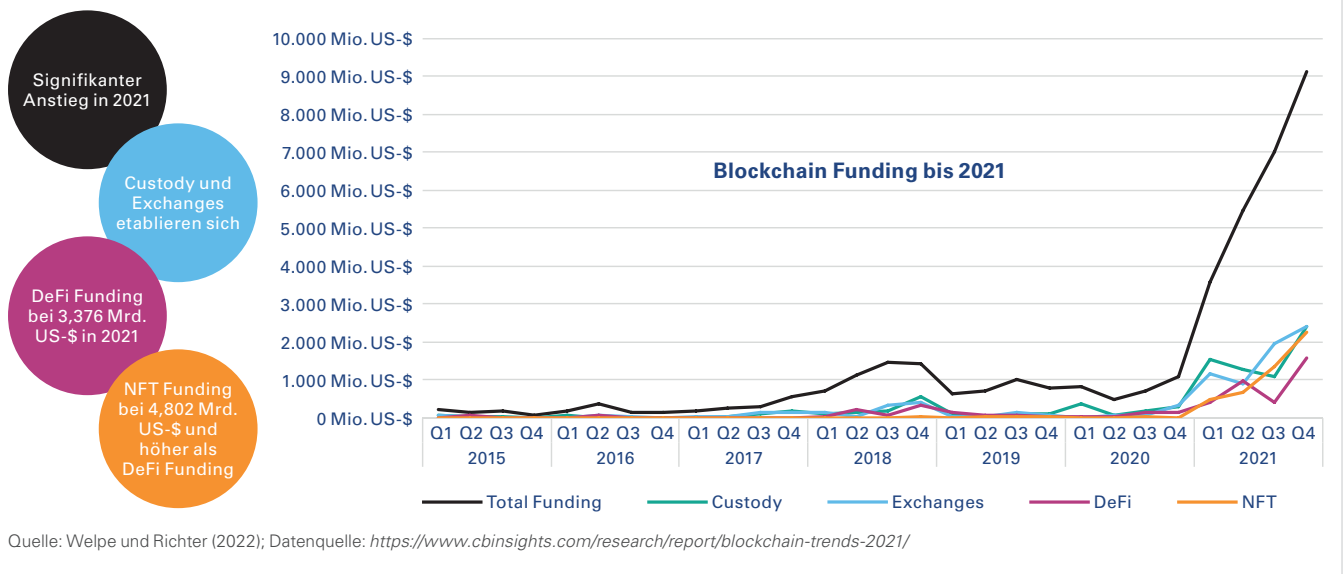
⁶ Vgl. Bundesministerium für Justiz: Gesetze im Internet. *Gesetz über elektronische Wertpapiere*. [Online] [Zitat vom: 25.6.2022.] <https://www.gesetze-im-internet.de/ewpg/index.html>

⁷ Vgl. Deka Bank (2021): DekaBank bringt Grüne Namensschuldverschreibung auf die Blockchain. [Online] 6.12.2021. <https://www.deka.de/deka-gruppe/media--research/aktuelle-medienmitteilungen/pressearchiv/archiv2021/dezember/dekabank-bringt-gruene-namensschuldverschreibung-auf-die-blockchain>

⁸ Vgl. Exporo (2022): Exporo. *Über uns*. [Online] 2022. [Zitat vom: 24.6.2022.] <https://exporo.de/ueber-uns/>

⁹ Vgl. Septhon, C. (2022): Coinmarketcap. *Nike Enters the Metaverse*. [Online] 2022. [Zitat vom: 26.6.2022.] <https://coinmarketcap.com/alexandria/article/nike-enters-the-metaverse>

Abbildung 3: **NFTs are on the Rise – Funding Outperforms DeFi**



Grenzen und Risiken

Die Blockchain-Technologie beweist immer wieder immenses Potenzial, angetrieben durch die Vielzahl an Anwendungsfällen. Allerdings gibt es im Sektor noch Limitationen. Zum einen haben Führungskräfte geringes Verständnis von dem Potenzial der Technologie.¹⁰ Initiale Vorurteile, dass Krypto-Assets nur zu Geldwäschezwecken verwendet werden, bestehen bis heute. Zum anderen ist die fehlende Regulierung, vor allem im Finanzsektor, ein limitierender Faktor. Nach dem Einbruch des Terra Luna-Protokolls ist davon auszugehen, dass staatliche Aufsichtsbehörden die Regulierung im DeFi-Sektor verstärken werden.

Die Rolle des Aufsichtsrats

Aufsichtsräte sollten sich mit der Technologie vertraut machen, um ein Grundverständnis über die Möglichkeiten und Anwendungsfälle der Technologie zu erwerben. Dieser Wissenserwerb sollte kontinuierlich stattfinden, um mit dem dynamischen Blockchain-Markt mitzuhalten und zukünftige Wettbewerbsfähigkeit gewährleisten zu können. Wie in Abbildung 3 zu sehen ist, fließen signifikante Summen an Kapital in den Sektor, sodass ein kontinuierlicher Wissenserwerb unabdingbar ist. Außerdem sollten Aufsichtsräte überlegen, technikaffine Führungskräfte einzustellen, welche die Strategie in die Realität umsetzen können. Vor allem sollten Aufsichtsräte kritisch über den Einsatz von Blockchain-Technologie diskutieren, denn dieser macht nur Sinn, wenn eine bestehende Problematik durch den Einsatz der neuen Technologie gelöst werden kann.¹¹

¹⁰ Vgl. Ackermann, E. et al. (2021): Blockpool. *HOW DO SMES IN EUROPE DEPLOY BLOCKCHAIN AND DISTRIBUTED LEDGER TECHNOLOGIES?* [Online] Februar 2021. [Zitat vom: 26.6.2022.] https://blockpool.eu/wp-content/uploads/2021/02/2021-02_Blockpool-Paper_final.pdf

¹¹ Vgl. Oven, C. und Steele, A. (2020): Deloitte. *What the board needs to know about blockchain technology.* [Online] 2020. [Zitat vom: 27.6.2022.] <https://www2.deloitte.com/us/en/pages/center-for-board-effectiveness/articles/what-the-board-needs-to-know-about-blockchain-technology.html>

Ausblick

Die Blockchain-Technologie bietet immenses Potenzial. Wie aufgezeigt, bietet die Technologie die Möglichkeiten, neue Geschäftsmodelle zu entwickeln und existierende Prozesse weiter zu automatisieren. In Verbindung mit dem Internet of Things werden zukünftig Zahlungen von Maschine zu Maschine machbar sein.¹² Zudem hat sich die Technologie in den letzten 13 Jahren weit verbreitet und etabliert, sodass ein Szenario, in dem die Blockchain-Technologie gänzlich verschwindet, unwahrscheinlich erscheint. Trotz ihrer Volatilität bietet die Blockchain Industry enorme Chancen für Investoren, Gründer und Endnutzer. Verständnis und Kenntnis der Technologie ist hierbei für die ausführenden Organe und Unternehmensfunktionen vorausgesetzt, um Chancen und Risiken besonders mit Blick auf die Volatilität abzuwägen. ←



VERTIEFUNGSHINWEISE

Nakamoto, S. (2008): Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System. [Online] 2008. [Zitat vom: 3.8.2020.] <https://git.dhimmel.com/bitcoin-whitepaper/>

R3 Corda (2022): R3. *What the Terra Luna crash means for DeFi and CBDC.* [Online] 19.5.2022. <https://www.r3.com/blog/what-the-terra-luna-crash-means-for-defi-and-cbdc/>

Royal, J. (2022): Bankrate. *How Fed rate hikes could impact stocks, crypto and other investments.* [Online] 8.6.2022. [Zitat vom: 24.6.2022.] <https://www.bankrate.com/investing/federal-reserve-impact-on-stocks-crypto-other-investments/>

¹² Vgl. Dieterich, V. et al. (2017): Application of Blockchain Technology in the Manufacturing Industry. [Online] 2017. [Zitat vom: 27.6.2022.] http://explore-ip.com/2017_Blockchain-Technology-in-Manufacturing.pdf

Bitcoin, Terra-Luna & Co – Spielgeld oder »alternative investment« der Zukunft?

Autorin: **Prof. Dr. Hanne Böckem**

Überblick¹

Kryptowährungen und Token stehen im Zentrum des digitalen Wandels am Wirtschafts- und Finanzstandort Deutschland. Der globale Hype glich zunächst dem Goldrausch des ausgehenden 19. Jahrhunderts. Starke Volatilitäten mit zum Teil exponentiellem Wachstum riefen Investoren auf den Plan – mit zeitlichem Abstand schließlich Aufsichtsbehörden und Regulierungsinstitutionen.

Anfang Mai 2022 erlebten Kryptowährungen und Token einen bislang beispiellosen Kursverfall – seit erste Varianten dieser digitalen Finanzinstrumente vor rund 14 Jahren aufkamen. Die Flucht aus den betreffenden Investments führte allein in den ersten Maiwochen zu einer Wertvernichtung in Höhe von rund 300 Mrd. USD.² Noch im November 2021 notierte bspw. der Bitcoin auf seinem Allzeithoch: Seitdem hat die Kryptowährung 60 Prozent an Wert verloren. Das sind Preisvolatilitäten, die bislang außerhalb umfassender Marktdisruptionen im Bereich der Fiatwährungen wie auch traditioneller Anlageklassen selten auftraten.

Während sich viele Marktteilnehmer abwenden, steht die Frage im Raum: Welche Bedeutung haben die hochspekulativen Anlageformen für die eigenen Portfolioentscheidungen? Gibt es einen Investitionsbereich, der Sicherheit bietet? Und welche Vor- und Nachteile ergeben sich aus einer Investition in Kryptowährungen und Token? Fragen, die seriöserweise heute kaum zu beantworten sind und mit denen jeder für seinen individuellen Entscheidungskontext konfrontiert ist.

Für jeden, der sich der komplexen Materie nähern möchte, wird nachfolgend in der gebotenen Kürze ein Einblick versucht.

Einblick

Allein die Definition von Kryptowährungen fällt nicht leicht. So definiert das IDW in dem angeführten Knowledge Paper: »Unter virtuellen Währungen (auch Currency- oder Payment-Token bzw. Coins) werden digital dargestellte Werteinheiten von Währungen verstanden, die von keiner Zentralbank oder öffentlichen Stelle emittiert oder garantiert werden und grundsätzlich [...] nicht den gesetzlichen Status einer Währung oder von Geld besitzen, aber deren Werteinheiten von natürlichen oder juristischen Personen als Tauschmittel akzeptiert werden und auf elektronischem Wege übertragen, gespeichert und gehandelt werden können.«³ Der Wert der betreffenden Vermögenswerte entsteht allein durch Angebot und Nachfrage – durch das Vertrauen der Nutzer. Durch Blockchain- bzw. Distributed Ledger-Technologie wird sichergestellt, dass die Vermögenswerte nur von ihren Eigentümern verwendet werden können. Transaktionen zwischen natürlichen Personen oder Unternehmen können dank Pseudonymität relativ unbeobachtet durchgeführt werden. Da für die Durchführung von Transaktionen eine Identifizierung nicht erforderlich ist, kommen Krypto-

¹ Zu einer umfassenden Darstellung vgl. IDW Knowledge Paper zu Kryptowährungen, Stand 5.5.2022, auf www.idw.de; zu einer detaillierten Analyse unterschiedlicher Aspekte (wie bspw. Einordnung in den rechtlichen und finanzökonomischen Rahmen, Bewertungsfragen, Privatrecht, Aufsichtsrecht, Bilanz- und Steuerrecht) im Zusammenhang mit Kryptowährungen und Token vgl. Omlor/Link (Hrsg.), Kryptowährungen und Token, Frankfurt am Main, 2021

² Vgl. Kryptowährungen: Wer schützt uns vor den Kryptospekulanten?, in: ZEIT ONLINE (Abruf: 19.5.2022)

³ In Anlehnung an die Richtlinie (EU) 2018/843 vom 30. Mai 2018 zur Änderung der Richtlinie (EU) 2015/948 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. L 156 vom 19.6.2018, S. 43–74)





Prof. Dr. Hanne Böckem ist seit 2009 Partnerin im Department of Professional Practice, der Grundsatzabteilung von KPMG Deutschland. Zuvor betreute sie bei der Abschlussprüfung Unternehmen nahezu aller Größen und Branchen mit einem besonderen Schwerpunkt auf börsennotierte Gesellschaften.

währungen bspw. auch zur Terrorismusfinanzierung oder anderen illegalen Handlungen zum Einsatz.

Neben den Kryptowährungen werden unter dem Sammelbegriff Kryptowerte auch sog. Token und Coins verstanden, die einen gesonderten Nutzen verkörpern. So differenziert die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)⁴ bspw. Folgendes:

- **Zahlungs-Token**, die auch der Geld- und Wertübertragung oder Wertaufbewahrung dienen können; so sind bspw. Stablecoins an eine nationale Währung gebunden. Der Leiter der US-amerikanischen Börsenaufsicht SEC, Gary Gensler, verglich Stablecoins einmal mit Chips in einem Casino: Eine marktübliche Währung, hier der US-Dollar, wird zunächst in Chips getauscht, um sie am Spieltisch mitzumischen. Ist das Spiel zu Ende, erwarten die Spieler, dass der Cashier die Chips in die betreffende Währung zurücktauscht.⁵ Nur so können die Gewinne realwirtschaftlich – jenseits der digitalen Sphäre – genutzt werden.
- **Nutzungs-Token** (auch Utility- oder App-Token), die häufig mit Gutscheinen oder Lizenzen verglichen werden und zum Bezug bestimmter Waren oder Dienstleistungen, zumeist von dem Emittenten, berechtigen.

Die Vielfalt der Kryptowerte ist heute nahezu unüberschaubar. Das liegt insbesondere an der Tokenisierung, einer Art Verbriefung, durch die nahezu jede Form von Rechten handelbar gemacht werden kann. Ebenso vielfältig sind die Transaktionsformen, im Rahmen derer Kryptowerte erworben werden können.

Angesichts der aktuell im Vergleich zu den etablierten Kapitalmarktsegmenten für Aktien bestehenden geringen Regulierungsintensität sind die Spielregeln auf

den digitalen Tauschplätzen für Kryptowerte nicht unmittelbar transparent. Dass vermeintlich stabilisierende Mechanismen, wie die Tauschoption bei Zahlungs-Token komplett versagen können, mussten Anleger in den Stablecoin TerraUSD leidvoll erfahren. Der Emittent versprach zwar den 1:1-Umtausch eines Coins in einen Dollar; durch ein spekulatives »bundling« mit der Schwesterwährung Luna sollte der Kurs der Kryptowährung stabil gehalten werden. Da der Mechanismus auf einem bestimmten angenommenen Anlegerverhalten basierte, das jedoch nicht eintrat, sackte der Kurs ab, der Sicherungsmechanismus versagte.⁶

Kritiker – und nicht zuletzt die US-Finanzministerin Janet Yellen – warnen angesichts der Transaktionsvielfalt, Unterregulierung, Intransparenz und Pseudonymität vor systematischen Risiken für das gesamte Finanzsystem.

Ausblick

Im Bereich der Kryptowerte treffen Volatilitäten, eine unüberschaubare Vielfalt an Instrumenten und Intransparenz über die immanenten Mechanismen der Wertentwicklung auf einen steigenden Regulierungsdruck, um Risiken bspw. für den Datenschutz, die Netzwerkintegrität, aber auch die Nachhaltigkeit⁷ zu begegnen.

In der Gesamtsicht erscheint ein Engagement von Unternehmen in Kryptowerten aktuell in besonderer Weise fragwürdig – und sollte durch Aufsichtsorgane wie den Aufsichtsrat konsequent hinterfragt werden. Nicht zuletzt Reputationsrisiken lassen Investitionen in Kryptowerte aktuell wenig attraktiv erscheinen. ←

⁴ Vgl. BaFin, Merkblatt Zweites Hinweisschreiben zu Prospekt- und Erlaubnispflichten im Zusammenhang mit der Ausgabe sogenannter Krypto-Token, WA-51-Wp 7100-2019/0011 und IF 1-AZB 1505-2019/0003, S. 5 f.

⁵ *The Path Forward: Cryptocurrency with Gary Gensler*, in: The Washington Post (Abruf: 19.5.2022)

⁶ Zu einer detaillierten Darstellung vgl. Kryptowährungen: *Wer schützt uns vor den Kryptospekulanten?*, in: ZEIT ONLINE (Abruf: 19.5.2022)

⁷ So betrug bspw. der monatliche Stromverbrauch für das Mining von Bitcoin in etwa ein Viertel des Nettostromverbrauchs der Bundesrepublik in einem durchschnittlichen Monat des Jahrs 2019.

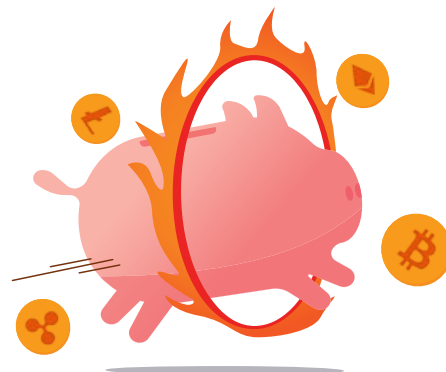


Pascal Spano leitet im Bankhaus Metzler im Bereich Capital Markets die Analyse aller Assetklassen. Zuvor war er mehrere Jahre Gründungsgesellschafter und Geschäftsführer eines FinTech-Unternehmens und arbeitete in führenden Funktionen für verschiedene europäische Investmentbanken, u. a. als Head of German Research bei der Credit Suisse und als Leiter des Aktiengeschäfts in der DACH-Region für die UniCredit Group in München, Frankfurt und London. Seit über 20 Jahren ist er Mitglied der Deutschen Gesellschaft für Finanzanalyse.

Kryptowährungen: zu Risiken und Nebenwirkungen

Autor: **Pascal Spano**

Bemüht man das Gabler Banklexikon, so ist der Begriff Währung dort als ein »hoheitlich geordnetes Geldwesen eines Staates oder Währungsgebietes einschließlich aller Regelungen zur Sicherung der Geldwertstabilität« definiert. Diese Definition gilt es Wort für Wort zu genießen, um im Anschluss noch einmal über den Begriff Kryptowährung nachzudenken. Sehr schnell wird dann eines klar. Nahezu alle heute im Umlauf befindlichen Krypto-Coins mögen alles Mögliche sein, eines sind sie ganz sicher nicht: eine Währung. Auch der Begriff digitales Geld geht meines Erachtens fehl. Geld dient als Tausch- und Zahlungsmittel und der Wertaufbewahrung. Dem mag man aus aktuellem Anlass einen gewissen Wertverzehr durch Inflation entgegenhalten. Es ändert aber nichts an den Grundprinzipien, die für den Geldverkehr gelten und Geld ebenfalls klar gegen die Kryptowelt abgrenzen.



Eine weitere Klarstellung zu Beginn. Das Konzept und die Technologie echter digitaler Währungen sind absolut sinnvoll und Zentralbanken beschäftigen sich intensiv mit diesem Thema (siehe hierzu S. 42 f.). Die Vorteile eines digitalen Euros oder digitalen Dollars sind zahlreich. Zu denken ist an Zahlungsverkehr in Echtzeit, in erweiterten Blockchain-Anwendungen, auch an das mögliche Abwickeln von Handelsgeschäften ohne die Stellung von Sicherheiten oder an die nahtlose Integration in das Internet of Things (IoT) und digitalisierte Fertigungsprozesse. Der Zeitpunkt, an dem digitales Geld diesen Namen erstmals verdient, liegt allerdings noch vor uns und ist untrennbar mit einem klaren, transparenten und vertrauenswürdigen regulatorischen Rahmen verbunden. Diese Abgrenzung ist wichtig. Denn das, was aktuell unter dem Begriff Kryptowährung firmiert, ist diametral entfernt von diesen Kriterien. Stattdessen stellt nahezu das gesamte Kryptouniversum ein Phänomen dar, dessen wissenschaftliche Einordnung vermutlich erst in der Rückschau vollständig gelingen wird. So wie bis heute ungeklärt ist, wer sich hinter dem als Erfinder des Bitcoin geltenden Pseudonym »Satoshi Nakamoto« verbirgt, werden in der Zukunft noch viele Fragen zu beantworten sein. Aufgabe von Regulierungsbehörden und seriösen Finanzmarktakteuren ist es bis dahin, möglichst viel Schaden von Kapitalanlegern fernzuhalten. Damit das gelingt, braucht es klare Worte und einen klaren Blick, der sich von einer schier gigantischen Marketingmaschine nicht ablenken lässt. Denn die Kryptoindustrie, wie sie sich in den letzten Jahren entwickelt hat, wird meines Erachtens als die wahrscheinlich größte Blase aller Zeiten in die Finanzgeschichte eingehen. Der Begriff Blase ist dabei vermutlich noch zu wertfrei und wird durch andere Begriffe ersetzt werden. Welche das sein könnten, gilt es zu erforschen.

Wer ein Portfolio an »Kryptowährungen« hält, sollte sich zunächst einmal bewusst machen, was er dort wirklich besitzt. In der Regel nämlich nichts. Jedenfalls nichts, was belastbar Wertaufbewahrung oder gar -mehrung versprechen könnte. Eine Aktie verbrieft Mit Eigentumsrechte und daraus abgeleitete Gewinnansprüche. Eine Schuldverschreibung in der Regel das Recht auf Rückzahlung und den Zinsanspruch. Diese Logik lässt sich auch in die digitale Welt überführen. Mit Inkrafttreten des Gesetzes über elektronische Wertpapiere (eWpG) 2021 wurde ein entsprechender Rechtsrahmen geschaffen, der auch heute schon Begebung und Handel von Schuldverschreibungen auf Basis der Distributed Ledger-Technologie ermöglicht (siehe hierzu Audit Committee Quarterly IV/2021, S. 18 f.). Diese Technologie bietet auch nach Einschätzung unseres Bankhauses so viele Vorteile, dass sie in den nächsten Jahren breiten Raum greifen wird.

An dieser Stelle muss, analog zu den möglichen echten digitalen Währungen, wieder sehr genau differenziert werden. Das eine ist die Überführung bewährter Geschäfte vertrauenswürdiger Parteien in das digitale Zeitalter. Das andere und damit ein Großteil dessen, was sich wie selbstverständlich in den letzten Jahren als »Kryptowährung« auch in den Medien großer Beliebtheit erfreut, ist der Handel mit nichts als fantasievollen Konzepten mit klangvollen Namen. Salopp gesagt, der Handel mit heißer Luft. Diese Erkenntnis mag erschrecken. Aber an ihr führt kein Weg vorbei, um eine Antwort auf die sich anschließende Frage zu finden: Warum tauschen Menschen echte Zahlungsmittel gegen etwas ohne belastbaren Gegenwert? Die Motivationen hierfür können sich durchaus unterscheiden. »Etablierte« Coins wie der Bitcoin eignen sich scheinbar gut, um Kapitalverkehrskontrollen zu umgehen, Währungsräume zu verlassen, Geldwäsche zu betreiben oder die Zahlung von Lösegeldern bei

Straftaten zu bewerkstelligen. Für Nichtkriminelle eignen sie sich hingegen vor allem für eines: für Spekulation. Mit dem Entstehen von allgemein zugänglichen Handelsplattformen für Krypto-Coins sind Umsatz und Vielfalt der angebotenen Coins regelrecht explodiert. Ein Handel rund um die Uhr, an 365 Tagen im Jahr, scheint eine hohe Sogwirkung zu entfalten. Lockdown-bedingte Langeweile und die allgegenwärtige »Fear of Missing Out« (FOMO) haben 2020 und 2021 zu Boomjahren der Kryptoindustrie gemacht. Die Hoffnung auf mühelosen Reichtum und die Furcht, an der wundersamen Wohlstandsmehrung nicht teilzuhaben, entwickeln sich zu einem Antrieb, der durch Social Media und Internetwerbung noch deutlich verstärkt wird.

Theoretisch lässt sich mit allem handeln. Es braucht nur Käufer, Verkäufer und Gleichgewichtspreise. Das zugrunde liegende Gut und der diesem Gut tatsächlich innewohnende Wert sind hierfür nebensächlich. Nahezu der gesamte Markt für Kryptowährungen lässt sich ganz ausgezeichnet mit der »greater fool theory« erklären. Hiernach ist der Wert eines Gutes dadurch definiert, was der »Nächstdümmere« dafür zu zahlen bereit ist. Diesen Nächsten zu finden, ist genau das, was langfristig alle sog. Multi-Level-Marketingsysteme zu Fall bringt. Die wenigen am Anfang der Kette oder an der Spitze der Pyramide machen ihren Schnitt. Für die große Menge am Ende kommt das böse Erwachen, wenn die Marketing-Maschinerie einmal verstummt und sich kein Käufer mehr findet. Denn mit dem Wegfall der Grenznachfrage für ein Gut kann sich der vermeintliche Wert unmittelbar in Luft auflösen. Die Grenze zwischen einem Pyramidensystem und dem aus Aktienmärkten bekannten »pump-and-dump scheme« sind dabei fließend. »Wertpapiere« oder eben Coins werden durch geschicktes Marketing und fragwürdige Handelsaktivitäten auf Kurse weit jenseits ihres intrinsischen Werts – der häufig bei null liegen dürfte – getrieben. Neben den naturgemäß am meisten profitierenden Initiatoren können theoretisch auch weitere Erwerber im Handel einen Gewinn erzielen. Vorausgesetzt, es finden sich genügend Nachfolgende, die bereit sind, einen noch höheren Preis zu bezahlen. Wenn große Finanzmarktakteure wie Hedgefonds oder auch manche Investmentbank sich mit diesem Markt beschäftigen, dann sollte man das nicht im Widerspruch zu dem zuvor Gesagten sehen. Die Abwicklung des Handels mit Krypto-Coins ist ein sehr margenstarkes Geschäft. Und das Ausnutzen von Marktineffizienzen und Informations-Asymmetrien ist Kerngeschäft vieler Hedgefonds. Um in diesem Markt profitabel zu agieren, braucht es aus Sicht dieser Marktteilnehmer keine Überzeugung für die Sinnhaftigkeit des zugrunde liegenden Handelsgutes. Es reicht eine hinreichend große Schar von möglichst unerfahrenen Anlegern. Die Erfahrung lehrt, dass eine solche Konstellation selten gut für das Gros der nach schnelltem Geld suchenden Kleinanleger ausgeht. ◀



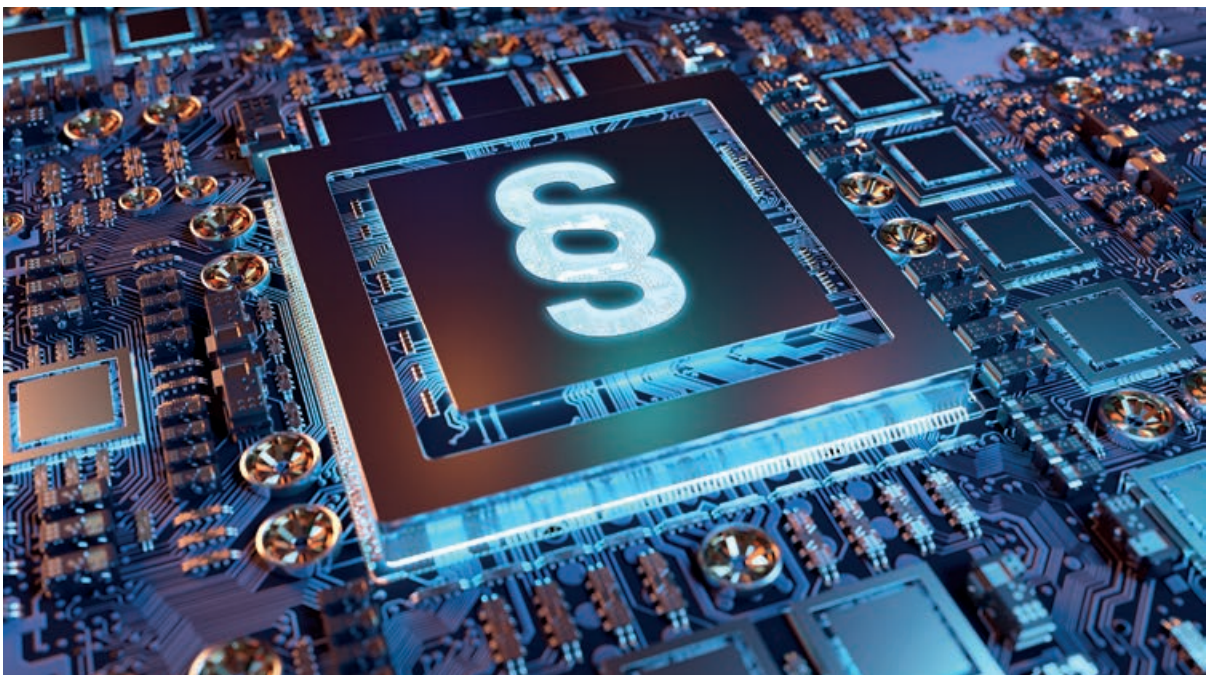
Dr. Axel Wieandt ist Senior Advisor u. a. bei auxmoney, Exporo und HPE Growth und Jefferies. Er ist außerdem Adjunct Professor Finance an der Kellogg Graduate School of Management, Northwestern University, Lehrbeauftragter an der Goethe Business School und Honorarprofessor an der WHU-Otto-Beisheim School of Management.

Kryptowährungen und Blockchain-Technologie – Innovationsfreundliche Regulierung erforderlich!

Autor: **Dr. Axel Wieandt**

Nachdem sie lange von den Regierungen und den Vertretern des Finanzsystems ignoriert wurden, sind Kryptowährungen mittlerweile im Mainstream angekommen. Anfang November 2021 überstieg der Wert aller Kryptowährungen erstmals die Marke von 3 Bio. USD. Zum Vergleich: Der Wert des globalen Bruttoinlandsprodukts lag laut Weltbank 2020 bei knapp 85 Bio. USD und der Wert aller Anleihen- und Aktien-

märkte bei mehr als 200 Bio. USD. Eine Umfrage des Datendienstleisters Statista aus dem vergangenen Jahr hat ergeben, dass in Deutschland mittlerweile 10 Prozent aller Befragten zwischen 18 und 64 Jahren Kryptowährungen nutzen oder besitzen, im Vergleich zu 8 Prozent in China, 13 Prozent in den USA und 17 Prozent in der Schweiz.



Kryptowährungen basieren auf öffentlich einsehbaren, **frei zugänglichen Open Source-Blockchains**. Das ist eine besondere Form internetbasierter, offener, dezentraler Datenbanken mit ausgeklügelten Protokollen und Anreizsystemen, die ohne zentrale Kontrollinstanzen auskommen. Die verifizierten Transaktionsdaten werden in Blöcken gruppiert, die zu einer ständig wachsenden Kette verknüpft werden. Allerdings wird nicht offengelegt, wer sich hinter einer Wallet-Adresse verbirgt.

Es gibt verschiedene Arten von Kryptowährungen. **Bitcoin** mit einer Marktkapitalisierung von rund 750 Mrd. USD per Ende April 2022 genießt als älteste und wertvollste Kryptowährung immer noch eine Sonderstellung. Das Bitcoin-Netzwerk umfasst heute weltweit fast 80 Mio. Wallet-Adressen und mehr als 15.000 Knotenpunkte, die über das Internet verbunden sind. Bitcoin Core ist ein Open Source-Protokoll, das von einer stetig wachsenden Zahl von Entwicklern – durchschnittlich mehr als 600 im Dezember 2021 – weiterentwickelt wird. Aufgrund der geringen Blockgröße von einem Megabyte und der langen Blockzeit von zehn Minuten hat Bitcoin nur eine geringe Transaktionsgeschwindigkeit von durchschnittlich sieben Transaktionen pro Sekunde. Es wird deshalb weniger als Zahlungsverkehrssystem denn als **digitales Wertaufbewahrungsmittel** benutzt.

Die zweitwertvollste Kryptowährung ist aktuell **Ether** (ETH), das zur **Smart Contract-Blockchain Ethereum** gehört. Smart Contracts sind Computerprogramme, die auf der Blockchain verankert sind. ETH hat derzeit eine Marktkapitalisierung von mehr als 350 Mrd. USD. Der Durchsatz von Ethereum beträgt rund 14 Transaktionen pro Minute. An der Ethereum-Blockchain arbeiten mehr als 2.000 Entwickler. Mit mehr als 190 Mio. angeschlossenen Wallet-Adressen, von denen aktuell über 500.000 täglich aktiv sind, mehr als 10.000 Knotenpunkten und weit mehr als 3.000 dezentralen Applikationen ist Ethereum das weltweit größte Smart Contract-Blockchain-Netzwerk.

Mittlerweile hat Ethereum seine Alleinstellung verloren und **konkurriert bei der Transaktionsgeschwindigkeit, Sicherheit und Dezentralität** mit anderen Layer-1-Protokollen wie z. B. Solana (SOL), Cardano (ADA), Polkadot (DOT), Avalanche (AVAX) und Binance Smart Chain (BSC) um die Gunst der Entwickler von dezentralen Applikationen.

Smart Contract-Protokolle wie Ethereum ermöglichen **Tokenisierung von Finanzinstrumenten und Vermögensgegenständen** oder auch die **Ausgabe von Stablecoins**. Zu den ersten und immer noch prominentesten Stablecoins gehören USD Tether (USDT)

und USD Circle (USDC), hinter denen mit Bitfinex und Coinbase zwei große Kryptohandelsplattformen stehen. Auch von Stablecoins, insbesondere von Algorithmic Stablecoins können **Gefahren für die Finanzstabilität** ausgehen, wenn das Vertrauen in den Wert der Sicherheiten einbricht.

Ein weiterer, schnell wachsender Bereich sind die **Layer-2-modularen Decentralized Finance(DeFi)-Protokolle** mit ihren dazugehörigen Kryptowährungen. Befeuert von Venture Capital Investments in das Ökosystem hat sich DeFi zu einem der am schnellsten wachsenden Segmente im Kryptouniversum entwickelt. Mittlerweile gibt es mehr als 1.000 Protokolle mit dazugehörigen Kryptowährungen, die überwiegend auf der Ethereum-Blockchain beheimatet sind. Zu den Nachteilen der jungen Technologie gehören die **Anfälligkeit für Betrug, Softwarefehler und die missbräuchliche Majorisierung von Governance-Entscheidungen sowie fehlende Geldwäschekontrollen**.

Eine andere wichtige Kategorie von Kryptovermögensgegenständen umfasst sog. **Non Fungible Tokens (NFTs)**. Dabei handelt es sich um einen besonderen Typ von Smart Contract, der den Besitz von digitalen oder realwirtschaftlichen Gegenständen durch Verknüpfung mit einer Wallet-Adresse registriert. Die tatsächlichen Anwendungsgebiete gehen weit über die Kreativökonomie hinaus und reichen bis in die Fragen der Herkunftskontrolle in Lieferketten und die Steuerung von digitalen Ökosystemen.

Aktuell steht in der Krypto-Community vor allem das Thema **Decentralized Autonomous Organizations (DAOs)** im Fokus. Dabei handelt es sich im Grunde um Genossenschaften mit einem gemeinschaftlich verwalteten Kryptovermögen, die perspektivisch ohne zentrale Steuerung auskommen wollen. Die Steuerung erfolgt über eine Reihe von Smart Contracts und die dazugehörigen Governance-Tokens, die ihren Besitzern das programmierte Recht geben, demokratisch über Geschäftsvorfälle abzustimmen.

Um das enorme Potenzial der Blockchain-Technologie voll ausschöpfen zu können, benötigen wir **eine innovationsfreundliche Regulierung in Europa**. Bei Transaktionen sollten pseudoanonyme Zahlungen aus sog. Unhosted Wallets in Europa zumindest nicht schlechter gestellt werden als Bezahlvorgänge mit Bargeld. Vorrangig muss dafür gesorgt werden, dass die Entscheidungsträger in Politik und Wirtschaft die vielfältigen Möglichkeiten der Technologie erkennen. Denn Europa steht auch in Sachen Kryptowährungen und Blockchain-Technologie im globalen Standortwettbewerb. ←

MiCAR ante portas:



neuer Regulierungsrahmen für die Tokenökonomie

Autor: Prof. Dr. Sebastian Omlor

Ausgangslage vor MiCAR

Die europäische Regulierung von Blockchain-Token ist bislang bestenfalls fragmentarisch ausgeprägt. Das EU-Geldwäscherecht kennt seit einiger Zeit den Begriff der virtuellen Währung,¹ der aber auf Zahlungstoken (»currency token«) ausgerichtet ist. Damit bleiben aber zahlreiche Erscheinungsformen von Token ausgenommen, die ihrer Funktion nach als Anlage-token (»asset token«/»investment token«/»equity token«) oder Nutzungstoken (»utility token«) eingeordnet werden können.² Zudem verfügt das Geldwäscherecht als Spezialmaterie über einen eingeschränkten Regelungsbereich mit eigenständiger Zweckgebung und taugt daher nicht als allgemeine Basisregelung für ein unionales (Finanzmarkt-)Recht der Token und Kryptowerte.

Näher liegt hingegen die MiFiD II-Richtlinie 2014/65/EU. Als Eingangstor fungiert der Begriff des Finanzinstruments, der allgemein eine Übertragbarkeit, Standardisierung und Handelbarkeit erfordert.³ Finanzinstrumente i. S. d. Art. 4 Abs. 1 Nr. 44 MiFiD II verkörpern zudem wertpapierähnliche Rechte.⁴ Token können durchaus im Einzelfall als Finanzinstrumente i. S. d. MiFiD II eingeordnet werden.⁵ Gleiches gilt für den Sonderfall der Non-Fungible-Token (NFT).⁶ Bei NFT-Kunst können jedoch Bedenken gegen eine hinreichende Standardisierung bestehen.⁷ Keine Finanzinstrumente stellen jedoch reine Zahlungstoken dar. Zusammenfassend bleibt das MiFiD II-Netz für Blockchain-Token grobmaschig und löchrig. Damit behin-

dert eine erhebliche Rechtsunsicherheit in diesem Bereich die Entwicklung und Umsetzung von Innovationen.

Grundlagen des MiCAR-Entwurfs

Der derzeit im Trilog-Verfahren befindliche Entwurf einer Verordnung »Markets in Crypto-Assets« (MiCA-VO-E)⁸ zielt darauf ab, eine unionsweite Taxonomie der unterschiedlichen Tokentypen und zugehörigen Dienstleistungen zu erstellen. Bereits durch die MiFiD II als Finanzinstrumente regulierte Token sollen aber aus dem sachlichen Anwendungsbereich ausgenommen bleiben. Vielmehr gründen die MiCA-Regeln auf dem Begriff des Kryptowerts. Dabei soll es sich um »eine digitale Darstellung von Werten oder Rechten, die unter Verwendung der Distributed-Ledger-Technologie oder einer ähnlichen Technologie elektronisch übertragen und gespeichert werden können« (Art. 3 Abs. 1 Nr. 2 MiCA-VO-E), handeln. Diese technologie-neutrale Legaldefinition ist bewusst weit und entwicklungs-offen gefasst.⁹ Der persönliche Anwendungsbereich zielt auf sämtliche Personen, die entweder solche Kryptowerte ausgeben oder darauf bezogene Dienstleistungen erbringen.

Sachlicher Anwendungsbereich

Der MiCA-VO-E differenziert zwischen drei Unterformen des Kryptowerts: Utility-Token (Nutzungstoken), wertreferenzierte Token und E-Geld-Token. In den beiden letztgenannten Fällen geht der Entwurf von einer Zuordnung zur konturenarmen Gruppe der sog. **Stablecoins** aus, da jeweils Mechanismen zur Sicherung einer gewissen Wertstabilität eingesetzt werden. Bei **wertreferenzierten Token** können Fiat-Währungen, Waren oder Kryptowerte in beliebiger Kombination als Bezugsgrundlage und damit als Stabilitätsanker genutzt werden. Demgegenüber besteht bei **E-Geld-Token** eine Beschränkung auf Fiat-Währungen als Bezugsgrößen; zudem müssen sie im Hauptzweck als Tauschmittel dienen.

1 Die 5. EU-Geldwäscherichtlinie RL (EU) 2018/843 enthält in Art. 1 Nr. 2 lit. d) den Begriff der virtuellen Währungen.

2 Zur Kategorisierung von Token vgl. Omlor, in: Omlor/Link, Kryptowährungen und Token, Kap. 6 Rn. 14 ff.

3 Wellerdt, WM 2021, Heft 49, 2379, 2381; Kleinert/Mayer, EuZW 2019, 857, 860.

4 BaFin-Merkblatt, Zweites Hinweisschreiben zu Prospekt- und Erlaubnispflichten im Zusammenhang mit der Ausgabe sogenannter Krypto-Token, GZ: WA 51-Vp 7100-2019/0011 und IF 1-AZB 1505-2019/0003, 7; BaFin-Hinweisschreiben vom 20.2.2018, GZ: WA 11-QB 4100-2017/0010; Kleinert/Mayer, EuZW 2019, 857, 860.

5 BaFin-Merkblatt, Zweites Hinweisschreiben zu Prospekt- und Erlaubnispflichten im Zusammenhang mit der Ausgabe sogenannter Krypto-Token, GZ: WA 51-Vp 7100-2019/0011 und IF 1-AZB 1505-2019/0003, 7; BaFin-Hinweisschreiben vom 20.2.2018, GZ: WA 11-QB 4100-2017/0010; Kleinert/Mayer, EuZW 2019, 857, 860; Rennig, BKR 2021, 402, 404; Patz, BKR 2021, 725, 726.

6 Wellerdt, WM 2021, 2379, 2381 f.

7 Wellerdt, WM 2021, 2379, 2381 f.

8 Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Märkte für Kryptowerte und zur Änderung der Richtlinie (EU) 2019/1037, COM(2020) 593 final, 9/2020 (MiCA-VO-E).

9 Erwägungsgrund 8 MiCA-VO-E.



Prof. Dr. Sebastian Omlor, LL.M. (NYU), LL.M. Eur., ist Direktor des Instituts für das Recht der Digitalisierung und Professor für Bürgerliches Recht, Handels- und Wirtschaftsrecht, Bankrecht sowie Rechtsvergleichung an der Philipps-Universität Marburg. Dort leitet er das BMJ-Forschungsprojekt »Blockchain und Recht« (2020–2023). Seine Forschungsschwerpunkte liegen u. a. im Wirtschafts-, Bank- und Finanzmarktrecht unter besonderer Berücksichtigung der digitalen Transformation.

Persönlicher Anwendungsbereich

Im persönlichen Anwendungsbereich stehen sich der Emittent und die Anbieter von Krypto-Dienstleistungen gegenüber. Als **Emittent** kommt nur eine juristische Person in Betracht, die ein öffentliches Angebot an Dritte unternimmt, Kryptowerte gegen Fiat-Währung oder andere Kryptowerte zu erwerben. Regulatorisch sollen sie zukünftig einer Zulassungspflicht und bestimmten Verhaltenspflichten unterliegen. Eine weitgehende Befreiung von den Pflichten im Zusammenhang mit einem öffentlichen Angebot von Kryptowerten gilt für das Mining von Token, wie es bspw. im Bitcoin-Netzwerk erfolgt. Insoweit wäre nicht selten fraglich, welcher juristischen Person ein solches Angebot zugerechnet werden könnte.

Krypto-Dienstleistungen können natürliche oder juristische Personen erbringen, solange die Dienstleistung nur zu ihrer beruflichen oder gewerblichen Tätigkeit gehört und sie diese geschäftsmäßig für Dritte erbringen. Auch solche Krypto-Dienstleister benötigen eine Zulassung und haben bestimmte Verhaltenspflichten zu beachten. Zu den Krypto-Dienstleistungen zählen namentlich

- die Verwahrung und Verwaltung von Kryptowerten für Dritte,
- der Betrieb einer Handelsplattform für Kryptowerte,
- der Tausch von Kryptowerten gegen Fiat-Währungen oder andere Kryptowährungen,
- die Platzierung von Kryptowerten,
- aber auch die Beratung zu Kryptowerten (Art. 3 Abs. 1 Nr. 9 MiCA-VO-E).

Der Kreis der Krypto-Dienstleistungen ist daher weit gefasst.

Auswirkungen von MiCAR auf den Finanzmarkt

Die unter dem Schlagwort »Web3« diskutierte vollständige **Dezentralisierung des Finanzmarkts** zu einer Decentralized Finance (DeFi) würde durch den MiCA-VO-E nicht abgedeckt. Strukturell fehlen die regulierbaren Intermediäre, die in einer disintermediatisierten DeFi-Welt nicht mehr existieren. Vermitteln daher nicht Plattformbetreiber die Transaktionen zwischen den einzelnen Marktteilnehmern, sondern werden Plattformen durch protokollbasierte Infrastrukturen ersetzt, bleibt der MiCA-VO-E ohne Anwendungsbereich (z. B. Decentralized Exchanges, DEX). Tatsächlich weisen viele dezentralisierte Anwendungen derzeit noch einen Hybridcharakter auf, sodass Intermediäre einbezogen bleiben.¹⁰ Für sie kann in Zukunft die MiCA-Regulierung gelten.

Ausgenommen ist das digitale Zentralbankgeld (Central Bank Digital Currency, CBDC), soweit Zentralbanken in hoheitlicher Eigenschaft aktiv werden. Bieten jedoch private Akteure wie Banken oder Zahlungsdienstleister ihre Dienstleistungen mit CBDC-Bezug an, greift der Ausschlussstatbestand nicht ein.¹¹

Unklarheit besteht noch, ob und in welchem Umfang NFT in den MiCA-Anwendungsbereich einbezogen werden. Nach dem Kommissionsentwurf können sie insoweit der MiCA-Regulierung unterfallen, als sie nicht bereits durch MiFiD II als Finanzinstrumente gelten. Sowohl das Europäische Parlament als auch der Rat haben jedoch gefordert, NFT generell aus dem Begriff des Kryptowerts auszunehmen und damit nicht der MiCA zu unterwerfen.¹²

Fazit

Die Europäische Union steht kurz davor, die prosperierende Tokenökonomie erstmals einer in sich geschlossenen Finanzmarktregulierung zu unterwerfen. Es besteht angesichts des noch laufenden Trilog-Verfahrens die Hoffnung, dass die MiCA-VO bis zum Jahresende in Kraft treten könnte. Damit wird Rechtssicherheit, aber auch Marktakzeptanz geschaffen. Nach langem Zögern steigt die Europäische Union damit in den internationalen Standortwettbewerb um die besten – auch rechtlichen – Rahmenbedingungen für die Tokenökonomie ein. Eine ausgiebige Innovations- und Evaluationspause kann sich der europäische Gesetzgeber angesichts der DeFi-Herausforderungen kaum leisten. ←

¹⁰ Machacek, RDi 2021, 572 Rn. 52

¹¹ Patz, BKR 2021, 725, 736

¹² European Parliament, Committee on Economic and Monetary Affairs, 2020/0265(COD), 3.6.2021, Amendments 196 f.; Council of the European Union, 2020/0265(COD), 19.11.2021, Rz. 8b

Kryptowährungen und Nachhaltigkeit

Autor: Prof. Dr. Alfred Taudes

Immer wieder werden Kryptowährungen – und insbesondere Bitcoin – wegen mangelnder Nachhaltigkeit kritisiert. Ein in dieser Hinsicht typischer Artikel wurde 2017 vom World Economic Forum unter dem Titel »In 2020 Bitcoin will consume more power than the world does today« publiziert.¹ Darin werden folgende Thesen aufgestellt:

- Bitcoin verbraucht so viel Strom wie Dänemark.
- Der Strombedarf wächst um 25 Prozent pro Monat, sodass Bitcoin im Jahr 2020 den gesamten Energiebedarf der Erde benötigen könnte.
- Eine typische Visaüberweisung benötigt 0,01 kWh Strom, eine Bitcoin-Transaktion 200 kWh.
- Da der Großteil der Stromerzeugung auf Kohle, Gas und Öl basiert, belastet Bitcoin die Umwelt.

In einigen Jurisdiktionen wurde ein Verbot von Bitcoin diskutiert,² und es wird öffentlich Druck auf die Bitcoin-Community ausgeübt, damit der Konsensmechanismus von »Proof of Work« auf »Proof of Stake« geändert wird.³

¹ <https://www.weforum.org/agenda/2017/12/bitcoin-consume-more-power-than-world-2020/>

² <https://de.cointelegraph.com/news/bitcoin-mining-in-norway-gets-the-green-light-as-the-proposed-ban-rejected>; <https://bitcoinmagazine.com/markets/eu-parliament-backtracks-ban-on-bitcoin-proof-of-work>

³ <https://www.greenpeace.org/aotearoa/story/bitcoin-fueling-climate-crisis-software-proof-of-work/>



Prof. Dr. Alfred Taudes ist Professor an der Wirtschaftsuniversität Wien (WU) und Gastprofessor an der Universität Kobe, Japan. Er verfasste mehr als 100 Publikationen in internationalen Fachzeitschriften und wurde mit dem Wissenschaftspreis der Stadt Wien sowie dem Best Paper Award des Verbands der Hochschullehrer für Betriebswirtschaft ausgezeichnet. Außerdem ist er Gründer des WU-Forschungsinstituts für Kryptoökonomie sowie Gründer und wissenschaftlicher Leiter des Austrian Blockchain Center.

Energieeffizienz von Bitcoin

Offensichtlich ist die Prognose des World Economic Forum nicht eingetreten, unbestritten ist allerdings, dass Bitcoin Strom braucht, um zu funktionieren. Der Großteil des Stromverbrauchs von Bitcoin wird durch die Absicherung des Netzes gegenüber Manipulationen verursacht. Im Bitcoin-Netzwerk wird eine abgesetzte Transaktion an alle Knoten im Netz verteilt und von diesen auf Gültigkeit überprüft. Sobald genügend gültige Transaktionen gesammelt wurden, versuchen Miner im Wettbewerb einen neuen Block an die verkettete Liste vergangener Transaktionen (sog. Blockchain) anzuhängen. Hierfür müssen sie eine Zahl finden, die in Kombination mit dem digitalen Fingerabdruck (sog. Hash) des Vorgängerblocks und dem Inhalt des aktuellen Blocks einen Fingerabdruck ergibt, der mehr als eine vorgegebene Anzahl von führenden Nullen ausweist. Der digitale Fingerabdruck ist mathematisch so konstruiert, dass dies nur durch Ausprobieren verschiedener Zahlen möglich ist, wobei jeder dieser Hashversuche Strom verbraucht. Die Schwierigkeit dieser Aufgabe ist durch die Anzahl der führenden Nullen determiniert, die dynamisch so angepasst wird, dass im Schnitt alle zehn Minuten ein neuer Block generiert wird. Ein Miner bekommt als Belohnung für das Finden einer gültigen Zahl eine bestimmte Anzahl von Bitcoin und eine im Wettbewerb festgesetzte Überweisungsgebühr. Die Mining-Belohnung ist fix bestimmt und wird ausgehend von 50 Bitcoin ca. alle vier Jahre halbiert. Derzeit beträgt sie 6,25 Bitcoin. Diese Belohnung verbleibt dem Miner allerdings nur, wenn die übrigen Knoten seine neue Version der Blockchain als gültig anerkennen, wobei die Regel ist, dass immer die längste Kette akzeptiert wird. Miner, die kürzere oder manipulierte Blockchains versenden, sind leicht identifizierbar und verlieren ihre Mining-Belohnung wieder, d. h., der Proof of Work-Anreizmechanismus gewährleistet die Konsistenz der Bitcoin-Blockchain. Für Zahlungen mit geringen Beträgen, die einen hohen Durchsatz benötigen, steht das Lightning-Netzwerk als Bitcoin-Aufsatz zur Verfügung, bei dem nicht jede Transaktion verbucht wird, sondern nur der Saldo eines Zahlungskanal, über den zwei Parteien laufend Transaktionen austauschen können.

Das Centre for Alternative Finance der Cambridge University berechnet seinen Cambridge Bitcoin Electricity Consumption Index⁴ auf Basis des Break-even-Punkts eines Miners, der sich aus dem Energiebedarf der marktgängigen Mining-Hardware, der Hashing-schwierigkeit, dem Bitcoin-Preis und dem Strompreis ergibt. Auf Basis dieser Analyse ergeben sich folgende Erkenntnisse zur Energieeffizienz von Bitcoin:

- Bitcoin verbraucht pro Jahr 114,76 TWh an Strom, das entspricht tatsächlich dem Verbrauch eines Landes wie den Niederlanden. Allerdings ist Bitcoin kein Land, sondern ein Netzwerk, das ohne zentrale Instanz global digitale Werte speichert und final überträgt. Geeignete Vergleichsobjekte sind daher Gold, die weltweiten Rechenzentren und der Weltenergiebedarf. Die entsprechenden Vergleichswerte sind 131 TWh, 200 TWh und 26.730 TWh. Von einem exorbitanten Energiebedarf kann daher nicht gesprochen werden, Bitcoin verbraucht 0,51 Prozent des weltweiten Bedarfs.
- Bitcoin verbraucht Strom für das durch die Dezentralität notwendige Mining, nicht für die Versendung von Transaktionen. Der Vergleich mit der Transaktionsleistung von Visa ist daher nicht valide und vernachlässigt das Lightning-Netzwerk. Weiterhin ist Visa ein zentraler Dienst, der keinen endgültigen Eigentumsübergang herstellt.
- Der Strombedarf darf nicht einfach aus der Vergangenheit extrapoliert werden: Die Mining-Belohnung sinkt und die Energieeffizienz der Mining-Hardware steigt, sodass selbst bei einem sehr hohen Bitcoin-Kurs der künftige Energieverbrauch von Bitcoin nicht massiv steigen wird.
- Der Energieverbrauch wird von den Bitcoin-Nutzern bezahlt, im Sinn der Konsumentensouveränität kann daher nicht von einer nutzlosen Energieverschwendung gesprochen werden. —————>

⁴ <https://ccaf.io/cbeci/index>, abgerufen am 25.5.2022

Anreizkompatible Förderung der Nachhaltigkeit

Nichtsdestotrotz ist das Bitcoin-Netzwerk gefordert, seinen Fußabdruck zu verringern. Ein Verbot ist nicht nur grundrechtlich problematisch, sondern auch wirkungslos: China hat Mitte 2021 Bitcoin-Mining verboten, woraufhin die Miner in die USA, Kanada oder Kasachstan ausgewichen sind. Auch ein Umstieg auf Proof of Stake ist nicht sinnvoll. Bei einem Proof of Stake-Verfahren treten an die Stelle von Minern Validatoren, die, um einen neuen Block zu generieren, Kryptowährung als Kautions hinterlegen, die bei erkanntem Fehlverhalten verloren geht. Der Energieverbrauch dieses Verfahrens ist zwar viel geringer als von Proof of Work, allerdings neigt Proof of Stake zur Zentralisierung, da die Chance, als Validator gewählt zu werden, bei höherem Kapitaleinsatz steigt. Bei Proof of Work determinieren auch externe Faktoren wie der technologische Fortschritt den Mining-Erfolg. Auch ist Proof of Stake noch unausgereift, die zweitgrößte Kryptowährung Ethereum arbeitet seit Jahren am Umstieg von Proof of Work auf Proof of Stake.

Zielführender ist es, die Besonderheit der Stromnachfrage von Proof of Work zu nutzen. Miner müssen nicht in der Nähe von Abnehmern sein und können schwankenden Verbrauch tolerieren. Durch **Bitcoin-Mining zur Verbrennung undichter Methanquellen** können daher bis 2045 5,32 Prozent aller globalen Emissionen vermieden werden. Dies entspricht 23 Prozent aller globalen Methanemissionen und mehr als der Hälfte der angestrebten Methanreduzierung von 45 Prozent bis 2045. Das bedeutet, dass das Bitcoin-Mining das Potenzial hat, bis 2045 fast 0,15 Prozent der Erwärmung zu vermeiden. Die Verringerung der Methanemissionen ist der schnellste Weg zur Reduzierung der globalen Erwärmung und ergänzt die Strategien zur CO₂-Reduzierung.⁵

Bitcoin-Mining kann auch die Verbreitung von Wind und Sonnenenergie fördern. Diese Energieträger sind bereits günstig, allerdings stark schwankend. Ergänzend zu neuen Batterietechnologien können Bitcoin-Miner als Käufer von Angebotspeaks auftreten.⁶ Erste Umsetzungsschritte in diese Richtung sind in Texas angelaufen.⁷

Bitcoin Mining Council

Das Bitcoin Mining Council ist ein von Michael Saylor, CEO von Microstrategy, im Mai 2021 ins Leben gerufenes freiwilliges und offenes Forum von Bitcoin-Minern, die ihre Bemühungen zur Verbesserung der Nachhaltigkeit von Bitcoin-Mining koordinieren. Derzeit besteht das Council aus 44 Mining-Firmen, die die Hälfte der Hashrate des Bitcoin-Netzwerks darstellen. Auf Basis der Meldungen der Mitglieder publiziert das Bitcoin Mining Council jedes Quartal einen Report über den Energieverbrauch und Energiemix von Bitcoin-Mining und informiert die Öffentlichkeit über den Nutzen von Bitcoin-Mining.

Die Bitcoin-Miner haben ein massives Eigeninteresse an der Verbesserung der Nachhaltigkeit. Das 50 Prozent des Netzwerks umfassende **Bitcoin Mining Council** erhebt regelmäßig bei seinen Mitgliedern den Energiemix,⁸ der derzeit bei 58 Prozent erneuerbarer Quellen und damit über dem EU-Schnitt von 43,5 Prozent liegt.

Der Energieverbrauch von Kryptowährungen wie Bitcoin ist weder exorbitant noch eine ökologische Zeitbombe. Zur Verbesserung der Nachhaltigkeit sind Verbote oder extern vorgeschriebene Protokolländerungen nicht sinnvoll. Vielmehr gilt es, die autonomen Bemühungen⁹ der Mining-Branche durch die Förderung von Investitionen in technologische Innovationen zu unterstützen. ←

Bitcoin-Mining auf Basis der Verbrennung von undichten Methanquellen

Bitcoin-Mining kann durch Verbrennung von Methan aus abgefackeltem (oder abgelassenem) Gas aus der Öl- und Gasindustrie erfolgen. Über einen Zeitraum von 20 Jahren hat Methan eine 84-mal stärkere Erwärmungswirkung als CO₂ und verbleibt nur neun bis zwölf Jahre in der Atmosphäre, was bedeutet, dass die Auswirkungen einer Verringerung des Methanausstoßes fast sofort spürbar sind. Durch Bitcoin-Mining mittels Methanverbrennung können bis 2045 23 Prozent aller weltweiten Methanemissionen und 5,32 Prozent aller globalen Emissionen vermieden werden.¹⁰ Exxon hat bereits entsprechende Anlagen in Betrieb.¹¹

⁵ <https://batcoinz.com/quantifying-the-potential-impact-of-bitcoin-mining-on-global-methane-emissions-4/>

⁶ <https://squareup.com/us/en/press/bcei-white-paper>

⁷ <https://www.btc-echo.de/schlagzeilen/tesla-versorgt-neue-bitcoin-mining-anlage-in-texas-mit-gruenem-strom-138864/>

⁸ https://bitcoinminingcouncil.com/wp-content/uploads/2022/04/2022.04.25-Q1_2022_BMC_Presentation.pdf

⁹ <https://batcoinz.com/quantifying-the-potential-impact-of-bitcoin-mining-on-global-methane-emissions-4/>

¹⁰ <https://batcoinz.com/quantifying-the-potential-impact-of-bitcoin-mining-on-global-methane-emissions-4/>

¹¹ <https://www.protocol.com/bulletins/exxon-bitcoin-mining-gas-flaring>



Digitale Vermögenswerte – Chancen durch Entschärfung der Risiken

Autoren: **Chen Arad**, **Timo Purkott** und **Alexander Klöpper**

Die Finanzkrise von 2008 hat sich über viele Jahre hinweg aufgebaut, und obwohl sie auf viele Ursachen zurückzuführen war, ist ein Jahrzehnt später im Rückblick klar, dass das übergreifende Thema ein schwerwiegendes Missverständnis der Risiken war, die von komplexen Finanzprodukten ausgehen. Dieses Missverständnis ermöglichte eine Risikobereitschaft, die Unternehmen, Vorstände, Aufsichtsbehörden und Verbraucher dazu brachte, Entscheidungen zu treffen, die ihnen selbst nicht zum Vorteil gereichten und auf lange Sicht der gesamten Weltwirtschaft schaden. Die Märkte für digitale Vermögenswerte stehen nun vor einer ähnlichen Situation: Es gibt möglicherweise eine Lücke im Verständnis dieser Märkte und in der Umsetzung der Sicherungsmaßnahmen, die erforderlich sind, um umsichtige Entscheidungen über Investitionen in diese Märkte zu treffen.

Im letzten Jahr haben die Märkte für digitale Vermögenswerte ein dramatisches Wachstum erlebt, was das Handelsvolumen, die Anzahl und Komplexität der Vermögenswerte, die Akzeptanz durch private und institutionelle Anleger und die Marktgröße angeht.

Während digitale Vermögenswerte bereits dabei sind, die Finanzmärkte und -dienstleistungen zu verändern und sie zugänglicher, dezentraler, transparenter und effizienter zu machen, sind diese Chancen mit einer Vielzahl von Risiken verbunden. Einige dieser Risiken sind bekannt, darunter Betrugsversuche und Marktmanipulationen, wie sie auf traditionellen Märkten üblich sind, während sich andere aufgrund der Einzigartigkeit digitaler Vermögenswerte ständig weiterentwickeln. —————>

Solidus Labs Inc mit Sitz in New York, stellt mit seiner Lösung »HALO« Kunden eine integrierte Risiko-Management-Plattform zur Verfügung. Die Plattform von Solidus Labs kann dafür genutzt werden, einen »Universal Client Risk View« zu generieren.

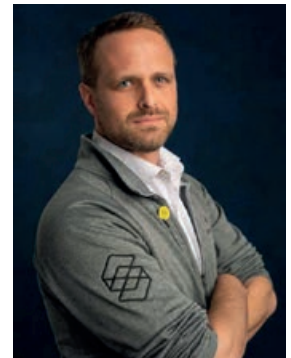
Der regulatorische Rahmen

Angesichts des Wachstums, der Merkmale und der Risiken digitaler Vermögenswerte wird dieser Bereich im Jahr 2022 und darüber hinaus von den Regulierungs- und Aufsichtsbehörden auf der ganzen Welt genauer unter die Lupe genommen und ihm zum Teil mit Skepsis, ja auch mit Ablehnung begegnet. Sie entwickeln regulatorische Rahmenbedingungen für digitale Vermögenswerte und müssen dabei versuchen, mit den sich schnell entwickelnden Produkten und Märkten Schritt zu halten. Zum einen greifen sie dabei auf die Regime der traditionellen Finanzindustrie zurück, zum anderen müssen gänzlich neue Regelungen gefunden werden, da die zu regulierenden Produkte, Märkte und Teilnehmer – wie etwa Dezentralized Finance (DeFi) – sich nicht oder nur teilweise mit bestehenden Vorgaben erfassen lassen.

Während die Aktivitäten bei der Durchsetzung in Europa insgesamt weniger ausgeprägt sind als in den USA und bestimmten asiatischen Märkten, sind einige europäische Länder im Vergleich zu anderen Märkten im Regulierungsprozess recht weit fortgeschritten.

Insbesondere Deutschland spielt bspw. in den letzten Jahren eine zunehmend aktivere Rolle im Bereich der digitalen Vermögenswerte, zum einen durch die Regulierung des Finanzsektors, zum anderen aber auch durch allgemeine Offenheit gegenüber der Nutzung von Blockchain-Technologie, die etwa in der 2019 veröffentlichten »Blockchain-Strategie der Bundesregierung«¹ ihren Niederschlag fand.

Zudem war Deutschland eines der ersten Länder der Welt, in dem Bitcoin eine finanzmarktrechtliche Einordnung erfuhr: Bereits im August 2011 stufte die BaFin Bitcoin als »Rechnungseinheiten« und damit als Finanzinstrumente nach § 1 Absatz 11 KWG² ein und widmete der Thematik einige Seiten in ihrem Jahresbericht 2013.³



Der Unterschied zwischen dem traditionellen Finanzwesen und der Integrität kryptonativer Märkte

Die Erkennung und Verhinderung von Marktmanipulationen auf den Märkten für digitale Vermögenswerte bringt für Finanzmarktakteure viele neue, da »kryptonative«, Herausforderungen mit sich, die entsprechend angepasste Lösungen erfordern. Die Kernaufgabe der Überwachung von Kryptotransaktionen und des Handels ist im Wesentlichen ähnlich wie bei traditionellen Märkten: Spoofing, Layering, Wash Trades, illegale Aktivitäten und anderes marktmanipulierendes Verhalten zu erkennen und zu verhindern.

Die Unterschiede zwischen den traditionellen und den digitalen Vermögenswerten lassen sich in vier Hauptkategorien zusammenfassen:

- neue Marktstrukturen,
- komplexe Datenstrukturen,
- einzigartige Bedrohungen und Typologien sowie
- eine sich entwickelnde regulatorische Dynamik.

Die Überwachung von Transaktionen digitaler Vermögenswerte erfolgt börsenspezifisch und nicht börsenübergreifend; im Gegensatz zu traditionellen Handelsplätzen ist der Handel an Kryptobörsen rund um die Uhr möglich und umfasst bei einigen Werten bis zu 18 Dezimalstellen, was viele herkömmliche Lösungen zur Handelsüberwachung auf dem Markt ungeeignet macht.

Hinzu kommt, dass die Börsen für digitale Vermögenswerte in Bezug auf ihr Angebot, die Produkte und ihren Kundenkreis uneinheitlicher sind als ihre traditionellen Pendanten.

¹ <https://www.bmwi.de/Redaktion/DE/Publikationen/Digitale-Welt/blockchain-strategie.html>

² Damalige Fassung

³ https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/Jahresbericht/dl_jb_2013.html

Timo Purkott ist Partner der KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft im Bereich Regulatory & Compliance / Financial Services und identifiziert mit den Teams »RegTech« und »Digital Assets Compliance« Anbieter von innovativen Softwarelösungen, mit deren Hilfe die Herausforderungen von Kunden effizient und wirksam bewältigt werden können.



Alexander Klöpper ist Assistant Manager der KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft im Bereich Regulatory & Compliance / Financial Services und spezialisiert auf Digital Assets Compliance.



Ein entscheidender, weil fundamentaler Unterschied ist die Notwendigkeit der Überwachung sowohl von »On-Chain«- als auch von »Off-Chain«-Transaktionen.

Auf den Märkten für digitale Vermögenswerte sind diese selbst (überwiegend) dezentralisiert, da sie auf einer Blockchain emittiert und erfasst werden, und ihre Transaktionsdaten daher (zumeist) öffentlich einsehbar sind. Die meisten der heute angebotenen Kryptohandels- und -Dienstleistungen sind jedoch noch zentralisiert – und ihre Daten sind nicht öffentlich oder auf der Blockchain.

Die Überwachung von Risiken und die Einhaltung von Marktmissbrauchsvorschriften erfordern jedoch einen tiefen Einblick in die Nutzeraktivitäten und Geldflüsse – sowohl in den On- als auch in den Off-Chain-Daten. Ohne die richtigen Systeme, die Daten in beiden Bereichen nahtlos überwachen und analysieren, kann sich dieser Prozess unübersichtlich und fragmentiert gestalten; im Ergebnis können so Risiken übersehen werden.

On-Chain-Analyse der Transaktionen?

On-Chain bezieht sich auf Transaktionen mit digitalen Vermögenswerten, die in der Blockchain erfasst und gespeichert werden. Diese Transaktionen sind in der Regel öffentlich und transparent, einschließlich Daten wie Transaktionshöhe, Herkunft der Mittel, Zeitpunkt und Ziel der Transaktion. Bei der On-Chain-Analyse werden die Aktivitäten überprüft, interpretiert und nachverfolgt, um einen Risiko-/Vertrauenswert für Transaktionen zu ermitteln und Verbindungen zu potenziell riskanten Marktteilnehmern, wie etwa Personen

auf Sanktionslisten oder mutmaßlichen Kriminellen, zu erkennen. Dieser Prozess wird oft als »Know Your Transaction« (KYT) bezeichnet. Die für diesen Teil der Analyse notwendigen Daten müssen hierfür von Anbietern für »Blockchain-Analyse« bezogen werden. Vereinfacht gesagt, sorgen diese durch spezielle Analyseverfahren für die Zuordnung von anonymen Blockchain-Adressen und -Transaktionen zu Personen oder Entitäten.

Integrität des Markts für digitale Vermögenswerte stärken

Auch ohne ein – wie bei traditionellen Vermögenswerten vorhandenes – regulatorisches Rahmenwerk, das bereits über Jahre erprobt und weiterentwickelt wurde, tun **Anbieter** von Dienstleistungen und Produkten rund um digitale Vermögenswerte gut daran, sich bereits frühzeitig mit der Implementierung robuster Risikoüberwachungs- und Compliance-Programme auseinanderzusetzen. Neben der Beobachtung der aktuellen Entwicklungen des Regulators zählt auch der Austausch mit Anbietern von entsprechenden Softwarelösungen dazu.

Einerseits, um den **Regulierungsbehörden** zu signalisieren, dass man als Marktteilnehmer mit potenziellen Risiken verantwortungsvoll umgeht und ein Interesse daran hat, die Integrität des noch jungen Markts für digitale Vermögenswerte aufrechtzuerhalten und zu verbessern. Andererseits, um die Erwartungen privater und institutioneller **Kunden** an die Marktteilnehmer zu erfüllen, dass diese neben ihrer eigenen treuhänderischen Verantwortung umfassende Risikoüberwachungs- und Compliance-Programme einführen, um Kunden zu schützen. ←



Die Spur des Geldes – Herausforderungen für Risikomanagement und Compliance durch die gestiegene Verbreitung von Krypto-Assets

Autoren: **Timo Purkott** und **Alexander Klöpper**

Sich verändernde Geschäftsmodelle und die rasante Umstellung auf Remote-Arbeit in der ganzen Welt – in Kombination mit dem zunehmenden Handel von Krypto-Assets – schaffen neue Bedrohungen für Unternehmen; allerdings werden auch leistungsstarke neue Technologien in Form von Blockchain-Analysetools eingesetzt, um ihnen wirksam zu begegnen.

Sogenannte Ransomware (»ransom«: Lösegeld) ist eine Art von Schadsoftware, die den Zugang zu Computersystemen oder wertvollen Daten blockieren kann – und damit in der Regel geschäftskritische Prozesse lahmlegt.

Ist es Cyberkriminellen gelungen, diese in die Systeme von Unternehmen oder Behörden erfolgreich einzuschleusen, bieten sie den Betroffenen die Freigabe der Systeme oder die Entschlüsselung der Daten gegen die Zahlung von Lösegeld an. Die Zahlung soll zumeist in Kryptowährungen erfolgen.

Laut einem Report des Blockchain-Analyseunternehmens Chainalysis¹ erpressten Ransomware-Adressen bis zum 10.5.2021 mindestens 81 Mio. USD in Kryptowährungen; im Jahr 2020 betrug die Gesamtschadenssumme insgesamt 406 Mio. USD. Die tatsächliche Zahl dürfte noch höher liegen, da längst nicht alle erfolgreichen Angriffe und damit verbundene Lösegeldzahlungen gemeldet werden, auch um bei den Angreifern nicht für zusätzliche Motivation zu sorgen.

Ein Fall aus den USA sorgte auch hierzulande für Schlagzeilen: Colonial Pipeline, der Betreiber der größten US-Kraftstoffpipeline, wurde im Mai 2021 Opfer eines Ransomware-Angriffs, der die Öl- und Gaslieferungen in den USA unterbrach. Das Unternehmen

zahlte in Bitcoin – zum damaligen Zeitpunkt rund 4,4 Mio. USD – um wieder Zugriff auf sein Netzwerk zu erhalten. Das Besondere an dem Fall: Dem FBI gelang es, durch den Einsatz von Blockchain-Analysesoftware einen Großteil des Lösegeldes aufzuspüren und die Kontrolle über einige der Bitcoin-Adressen zu erlangen. Wie Letzteres genau gelungen ist, blieb bis heute im Dunkeln.

Diese und andere Fälle zeigen, dass Zahlungen in Kryptowährungen entgegen der landläufigen Meinung nicht anonym sind. Durch die Analysen der öffentlich einsehbaren Transaktionsdaten – wie etwa bei der Bitcoin-Blockchain – und daran beteiligten Blockchain-Adressen können diese Personen oder Entitäten zugeordnet werden. Zum einen verfügen Anbieter wie Chainalysis, CipherTrace oder TRM Labs über einen historischen Datenbestand zugeordneter Adressen, zum anderen setzen diese Unternehmen spezielle Algorithmen ein. So kann bspw. mithilfe des sog. Common Spend-Algorithmus, aufgrund des Transaktionsverhaltens darauf geschlossen werden, ob mehrere Adressen zum selben »Cluster« gehören und so höchstwahrscheinlich durch dieselben Personen oder Entitäten kontrolliert werden. Auch wenn so noch keine Identifizierung möglich ist, lassen sich diese nach der Analyse nun zumindest stärker beobachten und mit einem Risikowert versehen.

¹ <https://blog.chainalysis.com/reports/ransomware-update-may-2021>



Der Weg der in einer Ransomware-Attacke erbeuteten Kryptowährungen ist also grundsätzlich nachvollziehbar. Das bedeutet, dass diese von Kriminellen nicht einfach an eine Kryptobörse transferiert und dort gegen andere Währungen eingetauscht werden können. Die Mehrzahl der weltweit über 500 Kryptobörsen² ist durch nationale regulatorische Vorgaben zur Identifizierung ihrer Kunden verpflichtet und setzt ihrerseits Blockchain-Analysesoftware – zumeist von mehreren Anbietern parallel – ein.

Um die Nachvollziehbarkeit der Transaktionen jedoch zu erschweren, werden verschiedene Methoden, die denen im traditionellen Finanzsystem nicht unähnlich sind, genutzt. Kryptowerte werden in zahlreichen Transaktionen über viele Adressen der jeweiligen Blockchain bewegt, um ihren Ursprung zu verschleiern. Kryptobörsen mit unzureichenden Compliance-Maßnahmen sind ein beliebtes (Zwischen-)Ziel genauso wie »Mixing-Services«. Diese bündeln Transaktionen vieler Nutzer, leiten diese durch ihr System und verschleiern gegen eine Gebühr so ihre Herkunft.

Ransomware-Attacken sind jedoch bei Weitem nicht die einzige Quelle illegal erworbener Kryptowährungen. Betrug, Scam, Bezahlung von illegalen Gütern wie Waffen oder Drogen etc. zählen ebenso dazu.

Gesetzliche Regulierung zur Verhinderung krimineller Aktivitäten

Es existieren zum Teil je nach Jurisdiktion starke Unterschiede in der Regulatorik und den damit verbundenen Sorgfaltspflichten, so ist ein europaweit einheitliches Regime mit der MiCa-Verordnung³ zwar auf den Weg gebracht, aber nicht in Kraft. Allerdings bestehen auch schon heute zahlreiche Pflichten zur Verhinderung von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung für sog. Virtual Asset Service Providers (VASPs). Die Definition⁴ von VASPs der Financial Action Task Force (FATF) erfasst u. a. alle Marktteilnehmer, die den Austausch zwischen »virtuellen Vermögenswerten« selbst und dieser gegen FIAT-Währungen oder deren Übertragung ermöglichen, diese kontrollieren, verwahren oder emittieren. Kurz gesagt: Bis auf wenige Ausnahmen alle Unternehmen, die Dienstleistungen mit Bezug zu Kryptowährungen erbringen.

² <https://www.coingecko.com/de/börsen>

³ Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates on Markets in Crypto-assets: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/HTML/?uri=CELEX:52020PC0593&from=E>

⁴ <https://www.fatf-gafi.org/media/fatf/documents/recommendations/Updated-Guidance-VA-VASP.pdf>, siehe Glossar

Compliance-Pflichten für Banken beim Handel von Kryptowährungen

In den letzten zwölf Monaten haben immer mehr Banken angekündigt, ihr Geschäft um den Bereich Digital Assets zu erweitern oder haben dies bereits getan. Wollen sie ihren Kunden z. B. den Handel von Kryptowährungen anbieten und sich für dieses Angebot der Dienstleistung von Partnern wie Verwahrern oder Handelsplattformen bedienen, müssen sie überprüfen, ob es sich hierbei um wesentliche Auslagerungen handelt. Ist dies der Fall, sind sie unter Umständen zur Überwachung und regelmäßigen Kontrolle der Risiko- und Compliance-Maßnahmen ihrer Partner verpflichtet. Umfassendere Überlegungen sind anzustellen, wenn im eigenen Hause alle zum Angebot notwendigen Komponenten selbst aufgebaut werden sollen: So wird z. B. für die Verwahrung eine Kryptoverwahrlizenz der BaFin benötigt, zu deren Erlangung man ein aufwendiges Erlaubnisverfahren durchlaufen muss.

Für die Compliance-Abteilungen gilt es in jedem Fall zu erkennen, welche Risiken mit dem neuen Geschäftsfeld verbunden sind. Hierzu braucht es ein effektives Risikomanagement und wirksame Compliance-Vorkehrungen. Für Letzteres kann das die Implementierung spezieller Softwarelösungen für das Transaction-Monitoring und -Screening bedeuten, die die Risikowerte von Blockchain-Analyseanbietern entsprechend berücksichtigen. Für deren Verständnis und die Bearbeitung von Verdachtsfällen muss das Personal das dafür notwendige Verständnis besitzen und entsprechend geschult sein, damit in Zukunft Kriminelle mit dem Waschen von Kryptowährungen aus Ransomware-Attacken und Ähnlichem immer weniger Erfolg haben werden.

Auch der Aufsichtsrat muss sich mit den neuen Risiken vertraut machen und insbesondere im Rahmen der Überwachung der Wirksamkeit des Risikomanagement- und Compliance-Systems den angemessenen Umgang des Unternehmens mit diesen Risiken kritisch hinterfragen. ◀

Strategische Relevanz von Digital Assets

Autoren: **Bernd Oppold, Lena Frank und Felix Kramer**



Durch die digitale Transformation und die damit zusammenhängende Berichterstattung entsteht ein vermehrtes Interesse an der neuen Anlageklasse. Während das Interesse an Digital Assets steigt, entwickeln sich auch für Finanzdienstleister neue Möglichkeiten, die es entsprechend zu beurteilen gilt.

Warum das Thema insbesondere für Kontrollorgane relevant ist, zeigt u. a. der Crash der Kryptowährungen TerraUSD und Luna sowie die Insolvenz des Staking-Anbieters Celsius in diesem Jahr. Während Luna nahezu wertlos wurde, verlor auch der als algorithmischer Stablecoin ausgestaltete Kryptowert TerraUSD seine Preisbindung an den USD und damit das Vertrauen der Anleger.¹ Die Insolvenz von Celsius legte einen Fehlbetrag von 1,2 Mrd. USD bei dem Krypto-Verleiher offen² und führte zu Verlusten auch bei deutschen Anlegern.³

Kryptomarkt in Zahlen

Sollte der Kryptomarkt aufgrund solcher Geschehnisse außer Acht gelassen werden? Die Größe des Markts und das ihm unverändert zugesprochene Potenzial sprechen unseres Erachtens dagegen. Allein der Markt für Digital Assets (Kryptowerte) in Deutschland, der neben Kryptowährungen auch NTFs («Non-Fungible Tokens») und andere Arten von Token umfasst, wird auf aktuell 180 Mrd. EUR geschätzt und soll bis 2024 auf 400 Mrd. EUR ansteigen.⁴ So entsprach bspw. die Marktkapitalisierung der Top-100-Kryptowährungen bereits Ende 2021 dem BIP von Frankreich.⁵

¹ <https://www.nytimes.com/2022/05/18/technology/terra-luna-cryptocurrency-do-kwon.html>

² <https://www.handelsblatt.com/finanzen/banken-versicherungen/banken/insolvenz-glaebigern-der-kryptobank-celsius-droht-jahrelange-zitterpartie/28518384.html>

³ <https://www.manager-magazin.de/finanzen/geldanlage/bitcoin-crash-nuri-kunden-bangen-durch-celsius-network-krise-um-einlagen-a-edf-bb3ca-5c5f-4a53-8ac1-3f51c408014c>

⁴ https://zeb-consulting.com/de-DE/themen/DLT_Blockchain/digital-assets#:~:text=Der%20Anteil%20Deutschlands%20am%20europ%C3%A4ischen,voraussichtlich%20auf%20fast%20400%20Mrd

⁵ <https://klardenker.kpmg.de/digital-hub/digital-assets-mehr-als-digitale-token/>



Bernd Oppold ist Partner der KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft im Bereich Financial Services FS Transformation.



Lena Frank ist Managerin der KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft im Bereich Financial Services FS Transformation.



Felix Kramer ist Assistant Manager der KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft im Bereich Financial Services FS Transformation.

Unternehmen wie Trade Republic bieten ihren Kunden daher bereits Kryptoprodukte an, um ihr Angebot an die Kundenerwartungen anzupassen. Einen Schritt weiter ging Nuri (ehemals Bitwala) bereits vor einiger Zeit, dessen Konzept auf einer Kryptowallet basiert, die mit einem Girokonto verknüpft ist. Das Berliner Unternehmen hat den »Kryptotrend« als eines der ersten deutschen Finanzunternehmen in großem Stil aufgenommen. Beide Beispiele sind nur eine Auswahl von vielen Finanzdienstleistern, die das steigende Interesse an Kryptoprodukten bedienen.

Aus gutem Grund: Umfragen zufolge haben fast 4 Mio. Deutsche bereits Bitcoin besessen bzw. halten sie unverändert. Das sind etwa 4,7 Prozent der Gesamtbevölkerung Deutschlands. Laut Statista nutzen von dieser wiederum bereits 12 Prozent Kryptowährungen im Allgemeinen.⁶

Deutschland als Land mit der innovativsten Regulierung?

Sehr erfreulich – Deutschland wurde erst vor Kurzem zu einem der Länder weltweit gewählt, die das beste Ökosystem für die Digital Assets bieten.⁷ Die Regulierung stellt einen Rahmen für (innovative) Projekte in diesem Umfeld. Während viele Länder noch am Anfang von Initiativen zum Umgang mit Kryptowerten stehen und auch die EU mit der kürzlich gefundenen Einigung hinsichtlich der »Markets in Crypto Assets«- (MICA)-Verordnung noch im Entwicklungsprozess steckt, ist Deutschland bereits einen Schritt weiter. Mit einer vorhandenen Logik zur Klassifizierung von Kryptowerten sowie einem Gesetz für elektronische Wertpapiere (eWPG) und entsprechenden Erlaubnis-

tatbeständen, z. B. für die Verwahrung von Kryptowerten, bietet Deutschland potenziellen Marktteilnehmern ein Maß an Rechtssicherheit, das den Aufbau neuer, kryptobasierter Geschäftsmodelle ermöglicht.

Relevanz für übrige (Finanz-)Unternehmen?

Die namhaftesten Kryptowährungen, Bitcoin und Ether, haben mittlerweile eine Marktkapitalisierung, die weit über der von Tesla, IBM oder Coca Cola liegt. Das liegt u. a. an den gereiften Infrastrukturen, umfangreicher Berichterstattung sowie den im vorherigen Abschnitt dargestellten, z. B. in Deutschland, implementierten Regularien. Diese machen es nicht nur den Anbietern, sondern auch den Investoren einfacher, entsprechende Anlagen zu tätigen. Gleichwohl unterliegen die Kryptowährungen starken Schwankungen, sodass solche Aussagen immer nur eine Momentaufnahme darstellen können.

Neben Direktinvestitionen in Kryptowährungen gibt es mittlerweile auch alternative Möglichkeiten für Investitionen in Digital Assets. Neben den immer populärer werdenden NFTs können mittels Tokenisierung bspw. Immobilien, Gesellschaftsanteile, Gemälde, Forderungen oder Fonds gesamthaft oder auch nur als Bruchteil erworben werden.⁸

Die Regulierung dieser Assets soll Verbraucher und Anleger schützen, Marktmissbrauch verhindern und somit dazu beitragen, dass Digital Assets als Anlageobjekt sicherer werden. Damit wächst die Bedeutung nicht nur für Privatanleger, sondern auch für institutionelle Investoren. —————>

⁶ <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/1302647/umfrage/nutzung-von-kryptowaehrungen-in-deutschland/#:~:text=Umfrage%20zur%20Nutzung%20von%20Kryptow%C3%A4hrungen%20in%20Deutschland%202022&text=Im%20Rahmen%20der%20Umfrage%20gaben,eine%20zuk%C3%BCnftige%20Nutzung%20jedoch%20vorstellen>

⁷ <https://coincub.com/ranking/germany-takes-the-top-spot-in-the-latest-q1-international-crypto-ranking-guide-for-2022-v2/>

⁸ Siehe hierzu auch S. 34; https://www.haufe.de/immobilien/investment/die-immobilie-40-ist-blockchain-optimiert_256_474846.html

In diesem Umfeld haben klassische Banken und Finanzdienstleister die Möglichkeit, eine neue Assetklasse anzubieten, neue Kunden zu akquirieren aber auch als Anleger ihr Portfolio zu diversifizieren. Kryptowerte stellen auf der Basis der vorhandenen und auf der europäischen Ebene absehbaren Regulierung zudem ein Investitionsobjekt für institutionelle Investoren dar.

Digital Assets – Ersatz für klassische Instrumente der Treasury?

Die Finanzindustrie wird sich durch die fortlaufende Digitalisierung immer weiter verändern. Insbesondere im Hinblick auf tokenisierte Instrumente wurde in den letzten Jahren ein neuer Reifegrad erreicht. Neben neuen Anlageklassen wie NFTs finden Investoren eine zunehmende Anzahl an klassischen Wertpapieren, die auf der Distributed Ledger-Technologie (DLT) basierend herausgegeben werden. Auch erste Investmentfonds und ETFs, die Alternativen zu Direktinvestitionen in Digital Assets darstellen, wurden auf den Markt gebracht.⁹

Zusammen mit dem bereits thematisierten regulatorischen Rahmen werden Digital Assets daher auch für institutionelle Investoren zunehmend relevanter, insbesondere, weil Konstruktionen wie Spezial-AIFs, früher auch als geschlossene Fonds bekannt, oder auch synthetische Produkte wie Exchange Traded Products (ETPs), analog zu ETFs, die Hürden für Investitionen senken.

Ob Digital Assets jedoch einen Ersatz für klassische Instrumente des Treasury darstellen werden, bleibt abzuwarten. Dass sie jedoch eine Ergänzung sein können, kann in Einzelfällen in der Praxis beobachtet werden.¹⁰

Was müssen Aufsichtsratsmitglieder von Banken und Finanzdienstleistern wissen und verstehen?

Mit dem steigenden Anteil von Digital Assets am Gesamtmarkt wird auch der Druck auf klassische Banken und Finanzdienstleister immer größer, ihre Kunden beraten und bedienen zu können.

Aufgrund der bestehenden Regulatorik müssen sie sich daher entscheiden, ob und wie sie diesen neuen Geschäftszweig für sich nutzen wollen. Die Möglichkeiten reichen von dem Aufbau einer eigenen Kryptoverwahrlosung über die Auslagerung von Teilen der Wertschöpfungskette bis hin zum Verzicht, in den Markt für Digital Assets einzusteigen.

Aufsichtsräte von Unternehmen anderer Branchen müssen sich aus Investoren- und Anwendersicht mit dem Thema beschäftigen.

Die Eingangsfrage dieses Absatzes ist daher nicht mit »viel« oder »wenig« zu beantworten. Vielmehr sollte das von der Aufsicht angewandte Proportionalitätsprinzip in Betracht gezogen werden: Je mehr ein Unternehmen in das Thema Digital Assets involviert ist, desto mehr sollte sich mit der Thematik beschäftigen werden.

Auf den Punkt gebracht

Digital Assets sind aller Voraussicht nach kein kurzfristiger Hype. Im Gegenteil: Sie bieten alternative Lösungen für bis dato etablierte Prozesse von Banken und Finanzdienstleistern und stellen mögliche alternative Investmentformen dar, die in den letzten Jahren bei immer mehr privaten wie auch institutionellen Investoren Interesse geweckt haben. Die neue Assetklasse birgt, neben Alternativen zu klassischen Finanzprodukten, mittels der zugrunde liegenden Technologie auch das Potenzial, die Kapitalmarktinfrastuktur langfristig zu revolutionieren. Gleichwohl sollte der Einstieg in das Thema gut überlegt sein und mögliche Anwendungsfälle genauestens analysiert werden.

Der richtige Zeitpunkt für einen thematischen Einstieg sollte zumindest zeitnah gewählt werden. Der Reifegrad von Digital Assets ist ausreichend hoch und der regulatorische und gesetzliche Rahmen entwickelt sich kontinuierlich weiter. Eine Ausblendung des Themas ist ebenfalls eine Strategie, gleichwohl keine, die wir empfehlen würden. ←

⁹ <https://www.der-bank-blog.de/mehrwert-finanzdienstleistungen-krypto/technologie/37683915/#:~:text=Banken%20m%C3%BCssen%20handeln,wurden%20auf%20den%20Markt%20gebracht>

¹⁰ <https://bankinghub.de/innovation-digital/digital-assets>

Philipp Köhler-Brinkmann,
Senior Manager, Financial Services,
KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Maike Madagua, Managerin,
Financial Services, KPMG AG
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Bernhard Schlepper, Manager,
Financial Services, KPMG AG
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Kryptovermögenswerte und Asset-Manager

Autoren: **Philipp Köhler-Brinkmann, Maike Madagua und Bernhard Schlepper**

Aktuelles Marktumfeld

Die Bedeutung von Digital Assets (digitale Vermögenswerte) wächst deutlich. Das World Economic Forum (WEF) hat bereits 2015 die Prognose aufgestellt, dass im Jahr 2027 etwa 10 Prozent des weltweiten Bruttoinlandsprodukts auf Distributed Ledger-Technologie (DLT) basierten Services gespeichert werden.¹ Anfang Juni 2022 betrug die Marktkapitalisierung allein der Top-100-Kryptowährungen bereits 1,16 Bio. EUR, was ungefähr dem Bruttoinlandsprodukt von Spanien entspricht.² Die jüngste Baisse am Kryptomarkt führt in eine neue herausfordernde Zeit für die Branche. Gleichwohl werden Digital Assets bleiben. Die Infrastrukturen hinter Kryptowährungen haben das Potenzial, Finanzprozesse komplett neu zu gestalten.

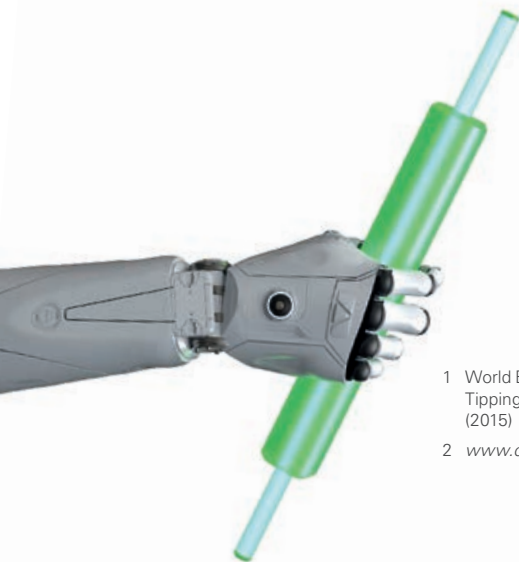
Durch das elektronische Wertpapiergesetz (eWpG) und das Fondsstandortgesetz (FoStoG) wurde im letzten Jahr die Basis für ein Investment von Spezialfonds in Kryptowerte und für das Neudenken des Finanzmarkts geschaffen. Entsprechend positionieren sich sowohl neue als auch etablierte Finanzdienstleister mit Produkten, aber auch komplett neuen Services im Kontext von digitalen Vermögenswerten. Durch das Gesetz zur Umsetzung der Änderungsrichtlinie zur vierten EU-Geldwäscherichtlinie wurde das Kryptoverwahrgeschäft als neue Finanzdienstleistung in das KWG aufgenommen. Die BaFin-lizenzierte Verwahrung ist eine deutsche Besonderheit und bietet Unternehmen die Möglichkeit, Kryptowerte oder private kryptografische Schlüssel, die zum Halten, Speichern und Übertragen von Kryptowerten dienen, für andere zu verwahren, verwalten und zu sichern. Neben der gesetzlichen Neuerung der Kryptoverwahrung wurde durch das eWpG eine weitere neue Dienstleistung eingeführt: die Kryptowertpapierregisterführung.³ Ein Kryptowertpapierregister muss als Unterschied zum Zentralregister dabei nicht mehr durch einen Zentralverwahrer geführt werden. Es ergibt sich eine neue Zusammensetzung des Finanzmarkts. Auch auf europäischer Ebene wird die Entwicklung gewürdigt und gezielt durch die Markets in Crypto-Assets (MiCa) Regulation und das DLT-Pilotregime⁴ zur Harmonisierung der nationalen Entwicklungen gefördert und gleichzeitig ein Rahmen geschaffen, um die mittlerweile ausgereifte Technologie zu erproben. —————>

1 World Economic Forum – Deep Shift: Technology Tipping Points and Societal Impact, Survey Report (2015)

2 www.coinmarketcap.com/; abgerufen am 10.6.2022

3 Für das Erlaubnisverfahren hat die BaFin Anfang Juni 2022 ein Merkblatt mit Hinweisen zu wichtigen Anforderungen veröffentlicht.

4 Regulation on a pilot regime for market infrastructures based on distributed ledger technology (DLT)



Für Asset-Manager ergeben sich neue Anlagemöglichkeiten, durch die sich neue Services und Produkte anbieten lassen. Sie stehen allerdings gleichzeitig vor der Herausforderung, die durch die zugrunde liegende Technologie eingeleitete Revolution der Finanzmärkte auf die eigenen Wertschöpfungsketten zu verstehen und entsprechend zu reagieren.

Welche neuen Anlagenkategorien entwickeln sich?

Die Anwendungsfälle von digitalen Vermögenswerten gehen deutlich über die allseits bekannten Kryptowährungen (Bitcoin, Ethereum etc.) als Zahlungsmittel hinaus. Es lässt sich im engeren Sinne zwischen den folgenden Kategorien von digitalen Vermögenswerten aus Anlagesicht unterscheiden:

- **Klassische Kryptowährungen:** Hierunter fallen bspw. Bitcoin oder Ethereum. Der Zahlungsverkehr lässt sich dezentral und global gestalten. Durch das Fondsstandortgesetz handelt es sich mittlerweile auch um zulässige Vermögenswerte für Spezial-AIF.⁵
- **Security Token:** Assets, wie Aktien, Schuldverschreibungen oder Fondsanteile lassen sich tokenisieren. Das elektronische Wertpapiergesetz (eWpG)⁶ stellt dabei die Weichen für DLT-basierte Schuldverschreibungen. Erste DLT-basierte Transaktionen wurden bereits durchgeführt, z. B. bereits 2019 mit einer Schuldverschreibung (BB1) durch Bitbond auf der Stellar Blockchain.⁷ Auch die EIB als etablierter Emittent hat bereits Anleihen als Token emittiert.⁸
- **Non-Fungible Token (NFT):** NFTs bilden nicht ersetzbare Objekte wie Immobilien, Kunst oder Musikstücke (geistiges Eigentum) digital ab. Ein Beispiel für Kunst war Anfang 2021 der Verkauf des digitalen Kunstwerks »Everyday: The First 5.000 Days« als NFT für 69,3 Mio. USD.⁹

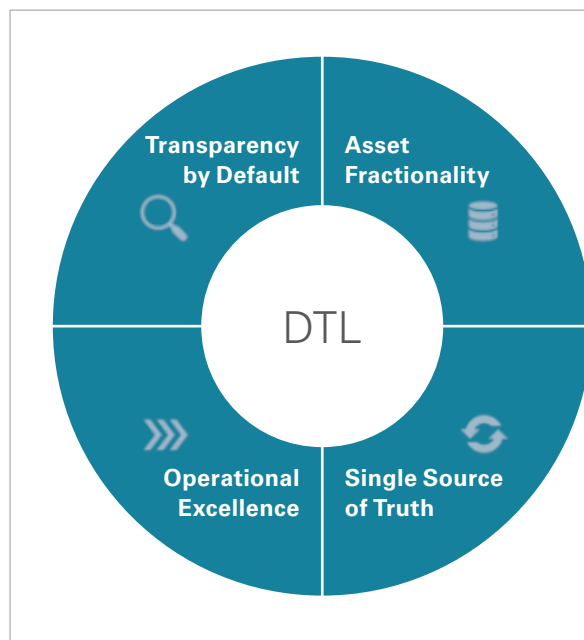
5 www.bgb1.de/xaver/bgb1/start.xav?startbk=Bundesanzeiger_BGBI&jumpTo=bgb1121s1498.pdf

6 www.gesetze-im-internet.de/ewpg/BJNR142310021.html

7 www.bitbondsto.com

8 <https://www.eib.org/de/press/all/2021-141-european-investment-bank-eib-issues-its-first-ever-digital-bond-on-a-public-blockchain>

9 <https://onlineonly.christies.com/s/beeple-first-5000-days/beeple-b-1981-1/112924>



- **Stablecoins:** Diese Art von Kryptowährungen sind darauf ausgelegt, den Wert eines anderen Assets abzubilden. Beispiele für Stablecoins sind bspw. Binance oder Tether. Tether stellt z. B. ein Derivat des USD dar und bietet damit die Möglichkeit, Vermögen in einer weniger volatilen Fiat-Währung weiterhin auf der DLT anzulegen. Es wird eine Schnittstelle in die herkömmliche Welt der Fiat-Währung USD geschaffen.
- **Central Bank Digital Currency (CBDC):** CBDC bezeichnet digitales Zentralbankgeld, welches identische Tauscheigenschaften wie traditionelle Fiat-Währungen (Euro, USD etc.) aufweist und von Zentralbanken ausgegeben und reguliert wird. Auch die EZB hat Mitte des Jahres reagiert und eine Untersuchungsphase für das Projekt eines digitalen Euro eingeleitet.¹⁰

Für die genannten Kategorien etablieren sich auch bereits erste sog. Token Standards (z. B. ERC-20, ERC-721 für NFTs, ERC-1400 für Wertpapiere etc.) und spezialisierte Services, die einen Zugang für Asset-Manager zu DLT-basierten Lösungen erleichtern. Die Vorteile und rasante Entwicklung werden zunehmend auch am Markt wahrgenommen. Die Nachfrage nach Digital Assets steigt deutlich – sowohl aufseiten der Privatkunden als auch auf institutioneller Seite. Aus unserer KPMG-Studie »Thriving in the era of crypto and Blockchain« geht hervor, dass über die Hälfte der Befragten einen Anstieg der Nachfrage nach Security Token und Kryptowährungen sehen. Security Token werden dabei mit zunehmender regulatorischer Sicherheit als zukünftige Investoren betrachtet.¹¹

10 Übersicht für CBDC-Initiativen nach Ländern auf www.cbdctracker.org

11 <https://hub.kpmg.de/thriving-in-the-era-of-crypto-and-blockchain-en>

Abbildung: DLT beeinflusst die gesamte Wertschöpfungskette

Front Office	Middle Office	Back Office	Sales	Legal / Verträge	Risk-Management	Reporting
Research	Marktgerechtigkeit	Daten-Management	Vertrieb	Kunden	Marktrisiko	Kundenspezifisch
Eligible Assets	Settlement	Buchhaltung / Accounting	Kundenbetreuung	Provider	Kreditrisiko	Regulatorisch
Portfolio-Management	Post-Trade-Compliance	Collateral-Management	Produkt-Management	Fonds	Liquiditätsrisiko	Performance
Pre-Trade-Compliance	EMIR*	Bewertung / NAV** - Berechnung		Kontrahenten	Auslagerungs-Controlling	KIID
Transactions-Ausführung						Offenlegungen

hoher Einfluss
 mittlerer Einfluss

* EMIR: European Market Infrastructure Regulation
 ** NAV: Net Asset Value

Warum die Wertschöpfungskette sich grundsätzlich verändert

Die DLT als zugrunde liegende Technologie für digitale Vermögenswerte bringt eine Vielzahl an Potenzialen für das Asset-Management der Zukunft sowie eine insgesamt Disruption des Marktumfelds mit sich.

Die gezielte Verwendung von DLT mit ihren Kerneigenschaften kann zu einer signifikanten Steigerung der operationalen Effizienz entlang der gesamten Wertschöpfungskette (siehe Abbildung) führen. Die Kerneigenschaften von DLT lassen sich wie folgt gliedern:

- **Single Source of Truth:** Über DLT haben kollaborierende Institutionen eine gemeinsame Basis, über die Transaktionen geführt werden, ohne dass zentrale Intermediäre benötigt werden. Vertrauen wird durch Technologie geschaffen – dadurch kann die zentrale Dokumentation zeitaufwendige Datenabgleiche aufgrund von wegfallenden Systembrüchen einsparen.
- **Operational Excellence:** DLT ermöglicht eine verbesserte Automatisierung von Prozessen über die Integration von regelbasierter Logik in Smart Contracts und durch den Wegfall von Systembrüchen. Es gibt bereits mehrere Initiativen mit DLT-Plattformen, die den Investmentprozess Ende-zu-Ende durch drastische Vereinfachung revolutionieren wollen.
- **Asset Fractionality:** DLT ermöglicht eine beliebige Stückelung von Vermögenswerten in Token. Auf diese Weise wird der Zugang zu verschiedenen Asset-Klassen stark vereinfacht und dadurch auch deren Liquidität potenziell deutlich erhöht (vgl. Immo- bilientransaktionen).

- **Transparency by Default:** Sämtliche Transaktionen sind pseudonymisiert in einem gemeinsamen Ledger hinterlegt. Dies eröffnet neue Möglichkeiten des Reportings und der Analyse. Der Regulator hat aufgrund der nativen Verkettung von Transaktionen der meisten DLT-Lösungen Zugriff auf einen sicheren und vollständigen Audit-Trail.

Fazit

Es wird ersichtlich, dass es sich bei digitalen Assets um ein komplexes und weitreichendes Thema handelt, das aber gleichzeitig enormes Potenzial birgt und zum neuen Standard zur Abbildung von Vermögenswerten werden wird. Das heißt, Asset-Manager müssen sich bereits jetzt mit dem Einfluss von digitalen Assets bzw. DLT auf die eigenen Services und Produkte auseinandersetzen. Es gilt die einzelnen Anwendungsfälle entlang der eigenen Wertschöpfungskette zu konkretisieren, Fokus zu setzen und notwendige Partnerschaften zu schließen. ←

»Game Changer«: Industrielle Revolution durch Blockchain und Krypto-Assets

Autor: **Dr. Oliver Vins**



Die Blockchain und mit ihr auch Krypto-Assets sind eine Sprunginnovation. Wir sprechen heute viel und auch manchmal leichtfertig von Disruption. Aber die Blockchain-Technologie und die auf ihr basierenden Krypto-Assets werden tatsächlich zahlreiche Geschäftsmodelle, Branchen und damit die wirtschaftliche Zukunft für uns alle grundlegend verändern. Sie sind ein digitaler »Game Changer«.

Diese Veränderung – und nichts anderes bedeutet Innovation – wird im Kryptobereich allerdings nicht von großen institutionellen Akteuren vorangetrieben. Hier gibt es keinen »Top Down Approach«, sondern eine Revolution von unten: Innovative Prozesse werden von kleineren Akteuren initiiert und angestoßen und generieren Nachfrage auf Kundenseite. Und diese ist mittlerweile vorhanden, Tendenz sogar steigend: 16 Prozent der deutschen Bevölkerung im Alter von 18 bis 60 Jahren besitzen bereits Krypto oder haben in den letzten sechs Monaten mit Krypto gehandelt. Darüber hinaus sind 44 Prozent motiviert, künftig in Krypto zu investieren.¹ Allein die Krypto-App BISON der Gruppe Börse Stuttgart hat derzeit über 600.000 Kunden in Deutschland und wächst weiter. In einem nächsten Schritt schafft der Regulator dann Rahmenbedingungen, die Basis für eine Professionalisierung des Markts. Dann kommt die institutionelle Nachfrage auf, die schlussendlich auch zur Transformation der Branche führt.

Das Ergebnis dieses Prozesses? Der Kryptomarkt ist heute einer der größten Wachstumsbereiche der internationalen Kapital- und Finanzmärkte. Krypto-Assets bzw. Kryptowährungen erfreuen sich trotz aktueller Marktschwankungen weltweit wachsender Beliebtheit. Kurz- und mittelfristig ermöglichen sie uns dank

der dahinterliegenden Blockchain-Technologie nicht nur attraktive Anlageformen, sondern auch programmierbares Geld, dezentrale Speicherung von Daten und perspektivisch die Tokenisierung von Werten und Gütern aller Art. Das konterkariert im Übrigen auch nicht die Pläne der Zentralbanken, sukzessive digitale Währungen einzuführen. Im Gegenteil: Es ergänzt sie und schafft eine Vielfalt im Markt, die zu mehr Stabilität und Resilienz führt.

Auch für den Handel, das Clearing und die Abwicklung werden wir eine ganze Reihe von Innovationen durch Blockchain und Krypto erleben:

Erstens werden wir durch die dezentrale Struktur einen deutlich besseren Schutz gegen Cyberangriffe haben. Transaktionen werden auf der Blockchain an mehreren Knotenpunkten verifiziert. Heißt, Buchungen sind nicht zentral an einem Ort gespeichert, sondern an verschiedenen Knotenpunkten dezentral erfasst. Das erhöht die Ausfallsicherheit um ein Vielfaches.

Zweitens sind Blockchain-Einträge durch ihre dezentrale Erfassung unveränderlich. Inhalt einer Transaktion können nachträglich nicht geändert werden. Eine manipulierte Kopie würde durch den Abgleich mit anderen Knotenpunkten sofort auffallen.

Drittens kann die Blockchain Funktionen einer zentralen Gegenpartei automatisieren und vereinfachen. Dafür können »Smart Contracts« genutzt werden, sie

¹ Siehe <https://de.beincrypto.com/krypto-studie-fast-jeder-sechste-deutsche-investiert-in-kryptowaehrungen/#~:text=16%25%20der%20deutschen%20Bev%C3%B6lkerung%20im,sechs%20Monaten%20mit%20Krypto%20gehandelt>



Dr. Oliver Vins ist seit 1.6.2021 Geschäftsführer der Boerse Stuttgart Digital Holding GmbH und Mitglied des Group Executive Committee der Gruppe Börse Stuttgart. Oliver Vins hat langjährige Erfahrung in den Bereichen IT und Produktentwicklung innerhalb der Finanzbranche. 2013 gründete er den Robo-Advisor vaamo und führte das Unternehmen als Co-CEO bis zum Zusammenschluss mit Moneyfarm. Dort war er als Chief Product Officer anschließend für die Produktstrategie und -implementierung verantwortlich. Bis 2013 war er Unternehmensberater bei McKinsey.

Oliver Vins studierte Betriebswirtschaftslehre mit den Schwerpunkten Finanzen und Marketing an der Johann Wolfgang Goethe-Universität in Frankfurt am Main und promovierte dort im Bereich Bank- und Finanzwesen zu aktuellen Fragen kommunaler Sparkassen und Genossenschaftsbanken hinsichtlich Fusionen, Effizienz und Politik.

sind ein codebasiertes Programm, das automatische Ausführungen auf der Blockchain erlaubt. So können Transaktionen automatisiert stattfinden, sobald eine bestimmte vertragliche Bedingung erfüllt ist. Damit können Lebenszyklen von Derivaten überwacht, Zahlungsflüsse und der Austausch von Sicherheiten beim Eintritt bestimmter Marktentwicklungen automatisch generiert und somit die Geschäfte und offenen Positionen deutlich reduziert werden.

Viertens kann die Blockchain die Transaktionsmeldungen, die seit EMIR und MiFID/MiFID II bei Wertpapiertransaktionen verpflichtend sind, in »real time« vornehmen, ihre Datenqualität verbessern, indem Inkonsistenzen von zentralen Gegenparteien sofort erkannt werden, und damit die Kosten der Meldungen deutlich reduzieren.

Fünftens werden wir künftig dezentrale digitale Identitäten auf der Blockchain nutzen können, was ebenfalls Kosten senken und Geschwindigkeiten erhöhen wird.

Damit dieses Potenzial – nicht nur für den Handel, das Clearing und die Abwicklung – auch vollständig ausgeschöpft werden kann, braucht es jedoch einen entsprechenden regulatorischen Rahmen auf EU-Ebene. Die Grundlage dafür wäre ein harmonisierter europäischer Binnenmarkt, der privaten und institutionellen Anlegern keine Hürden in den Weg stellt, sondern für einheitliche Definitionen und Standards sorgt – und damit Chancen ermöglicht. Nur so können Kapital, innovative Unternehmen und Know-how-Träger in Europa gehalten werden. Denn im Gegensatz zur Entwicklung bei anderen Schlüsseltechnologien haben wir im Vergleich mit den USA und Asien den Anschluss bei Blockchain und Krypto noch nicht verpasst. Die Chance, hier mindestens wettbewerbsfähig oder sogar führend zu werden, ist also da, wenn sich die EU bei den aktuellen Diskussionen über die »Market in Crypto-Assets«-Regelungen (MiCA) auf eine innovative und intelligente Regulierung einigen kann. Und nicht über Einschränkungen oder Verbote philosophiert.

Momentan jedenfalls sind die regulatorischen Vorgaben im Kryptobereich noch kompliziertes nationales Stückwerk, das Zeit und Geld kostet. Ich denke da ins-

Über Boerse Stuttgart Digital Holding GmbH

Die Boerse Stuttgart Digital Holding GmbH bündelt als Dachgesellschaft alle Aktivitäten des Digital- und Kryptogeschäfts der Gruppe Börse Stuttgart. Als strategisches Standbein hat die Gruppe Börse Stuttgart das größte Digital- und Kryptogeschäft aller europäischen Börsengruppen aufgebaut und ist insbesondere im Handel und in der Verwahrung von digitalen Assets tätig. So sorgt die Gruppe für einen zuverlässigen, regulierten und transparenten Zugang in die Kryptowelt – sowohl für Privatanleger als auch für institutionelle Partner.

besondere an die unterschiedlichen und meistens hochkomplexen steuerlichen Vorgaben. Oder an das Identifikationsverfahren im »Know Your Customer«-Prozess. Hier gibt es unterschiedliche Anforderungen zu persönlicher Identifikation oder computerbasierter Identifikation. Langfristig sollte eine digitale Identität folgen, die es europaweit ermöglicht, mit einer Registrierung (dem sog. Single Sign-on, SSO) verschiedene Dienstleistungen zu nutzen. Das Gleiche gilt für das dringend benötigte »Passporting« von nationalen Lizenzen in der EU. Damit könnten z.B. Verwahrer von Krypto-Assets ihre Dienstleistungen europaweit anbieten. Das stärkt den Wettbewerb und erhöht die Durchlässigkeit des Systems.

Es ist mit Blockchain und Krypto wie bei jeder Innovation, die das Potenzial hat, eine industrielle Revolution zu sein: Am Anfang ist es eine kleine Gruppe von Akteuren, die die Möglichkeiten und Vorteile erkannt hat und den Wandel vorantreibt. Es gilt dann dranzubleiben, Widerstände aus Unwissenheit und Furcht zu überwinden, mit Argumenten zu überzeugen und schließlich entsprechende Strukturen aufzubauen. Ich bin fest davon überzeugt, dass das bei Blockchain und Krypto so kommen wird. Für den Handel, das Clearing und die Abwicklung, für die Finanzbranche und schließlich für die gesamte Wirtschaft. Die Chancen sind groß und wir können damit das Wirtschaften und Leben für alle besser machen. Wir müssen uns nur trauen. ←

Just another Art Market Hype –

Kryptokunst als Wertanlage? Autorin: Ruth Lecher¹

Nicht im Silicon Valley, sondern über eines der größten Auktionshäuser der Welt wurde 2021 eine gut 319 Megabyte große Datei versteigert, und zwar für 69,3 Mio. USD.² Es war die digitale Collage »Everydays: The First 5.000 Days« des US-amerikanischen Künstlers Mike Winkelmann, genannt Beeple, die von dem Auktionshaus Christie's in New York verkauft wurde und damit einen Rekord für digitale Kunst erzielte.

Was bis vor ein paar Jahren nur Insidern bekannt war, ist spätestens seit 2021 im Mainstream des Kunstmarkts angekommen: NFTs werden von Kunstmarktexperten als »eine der größten Innovationen auf dem Kunstmarkt«³ verstanden, die so schnell nicht wieder verschwinden wird. Es mehren sich jedoch auch kritische Stimmen. So hat zuletzt Bill Gates medienwirksam seine Skepsis gegenüber NFTs und Kryptowährungen geäußert, deren Handel seiner Meinung nach auf der sog. Greater Fool Theory basiere.⁴

Es verwundert also nicht, dass immer häufiger die Frage aufkommt, ob NFTs inzwischen Teil einer zukunftsorientierten Anlagestrategie oder doch nur ein spekulativer Kunstmarkt-Hype sind.

Fragt man Experten im Bereich Wealth-Management, dann ist das wichtigste Kriterium die Diversifikation im Anlageportfolio. Da niemand alles vorhersehen kann, wird vielfach geraten, über verschiedene Branchen, Währungen und Anlageklassen zu investieren. Gehört die Anlageklasse der NFTs also heute zu einem breit gefächerten Portfolio und eignet sich Kryptokunst als Wertanlage?

1. Was ist Kryptokunst?

»Kryptokunst« und »NFT-Kunst« sind momentan in aller Munde, doch was genau verbirgt sich hinter diesen neuen Schlagworten?

Kurz zusammengefasst, handelt es sich dabei um eine Form der digitalen Kunst, deren Besonderheit darin besteht, dass sie auf der Blockchain-Technologie basiert und in der Regel mit Kryptowährungen bezahlt wird.

Der Begriff der digitalen Kunst wird ganz unterschiedlich verstanden. Im allgemeinen Sprachgebrauch fallen darunter Kunstwerke, die durch den Einsatz digitaler Medien geschaffen werden, wie z. B. elektronische Musik, Video- und Filmkunst, Computerkunst und inzwischen auch Kryptokunst. Ein großer Unterschied zur »analogen« Kunst ist die Vervielfältigungsmöglichkeit von digitaler Kunst. Während ein Gemälde oder eine Skulptur als physisches Werk nur einmal besteht, können digitale Kunstwerke vielfach reproduziert und über das Internet, insbesondere soziale Medien geteilt werden.⁵ Etwas anderes gilt jedoch für Kryptokunst in Form von NFTs.

NFT ist die Abkürzung für Non-Fungible Token. Ein NFT ist ein einzigartiges digitales Zertifikat, das in einer Blockchain registriert ist und dazu dient, das Eigentum an einem Vermögenswert wie einem Kunstwerk oder einem Sammlerstück festzuhalten.⁶ Dabei handelt es sich um eine vergleichsweise junge Technologie: Die ersten bekannten NFTs wurden 2012 erstellt.⁷

¹ Die Autorin dankt RA/StB Karsten Seidel für wertvolle Anmerkungen.

² <https://onlineonly.christies.com/s/beeple-first-5000-days/beeple-b-1981-1/112924> (21.6.2022)

³ Michael Bouhanna, Experte Contemporary Art & Co-Head of Digital Art Sales bei Sotheby's in London, zitiert nach <https://www.computerbild.de/artikel/cb-Tipps-Financen-NFT-kaufen-verkaufen-NFT-Art-Kunst-Krypto-Prognose-Auktionshaeuser-Christies-Sothebys-32851821.html> (21.6.2022)

⁴ Siehe etwa <https://www.heise.de/news/Bill-Gates-NFT-Markt-basiert-zu-100-Prozent-auf-dem-Prinzip-des-groesseren-Deppen-7142346.html> (21.6.2022)

⁵ Kleiber, MMR-Aktuell 2022, 445475

⁶ Freie Übersetzung der Definition des Collins English Dictionary, abrufbar unter: <https://www.collinsdictionary.com/dictionary/english/nft> (21.6.2022); ausführlich siehe etwa Rauer/Bibi, ZUM 2022, 20 (21 f.)

⁷ <https://cryptoticker.io/en/top-5-historical-nft-collections-on-bitcoin-counterparty/> (21.6.2022)



Ruth Lecher arbeitet als Rechtsanwältin bei K&L Gates in Berlin mit Schwerpunkt auf Kunstrecht und Litigation. Nach dem Studium der Rechtswissenschaften und Kunstgeschichte hat sie eine Dissertation im Bereich des Kulturgüterrechts verfasst. Sie ist Co-Gründerin der interdisziplinären Gesprächsreihe »Kunst & Recht. a conversation series«.

2. Wie entsteht NFT-Kunst?

Um einen NFT zu erstellen, wird eine bestimmte Information in Form eines Smart Contracts auf die jeweilige Blockchain geschrieben. Entgegen seiner Bezeichnung ist ein Smart Contract kein Vertrag im juristischen Sinne, sondern eine auf der Blockchain unveränderlich festgeschriebene Code-Sequenz. Das Erstellen eines NFTs wird »Minting« genannt.⁸

Das Besondere an NFTs ist, dass jedes digitale Zertifikat einzigartig und durch die Blockchain authentifiziert wird. Das heißt, ein NFT kann nicht vervielfältigt werden.⁹ Dadurch kann sichergestellt werden, dass digitale Kunstwerke nicht unerlaubterweise kopiert werden.

Wie jeder Künstler kann auch der Ersteller eines NFTs entscheiden, was für eine Art von NFT und ob er Auflagen (sog. Scarcity) davon erstellen möchte. Es ist mithin möglich, ein einziges NFT, also ein Unikat – vergleichbar etwa mit einem Gemälde oder einer Skulptur – oder eine beliebig große Auflage, also Reproduktionen – vergleichbar etwa mit Editionen von Drucken oder Fotografien – zu erstellen.¹⁰

Bei der Erstellung des NFTs kann der Ersteller in dem Smart Contract festlegen, dass das NFT auf Dritte übertragen werden darf.¹¹ Außerdem ist es üblich, sog. Royalties festzulegen. Dadurch verdient der Ersteller des NFTs an jeder Weiterveräußerung mit, indem er einen bestimmten Prozentsatz des Verkaufswerts erhält. Die Royalties werden in der Blockchain gespeichert, sodass der Ersteller automatisch bei jeder Weiterveräußerung des NFTs den von ihm festgelegten Prozentsatz vom Kaufpreis erhält.¹²

3. Welche Arten von NFT-Kunst gibt es?

NFTs können Informationen über digitale und analoge Kunstwerke enthalten. Sollen analoge Kunstwerke, wie etwa Gemälde oder Skulpturen, in NFTs »umgewandelt« werden, müssen sie zunächst digitalisiert werden. Der gesamte Umwandlungsvorgang wird als Tokenisierung analoger Kunst bezeichnet. So wurden etwa schon einzelne Ölgemälde von Damien Hirst¹³ oder 10.000 digitale Ausschnitte des Werks »Der Kuss« von Gustav Klimt¹⁴ in digitaler Form als NFT angeboten.

Aus technischer Sicht sind vor allem drei Arten von NFTs zu unterscheiden: Es ist möglich, die schützenswerten Inhalte, also das gesamte digitale Kunstwerk, vollständig in den Smart Contract in der Blockchain zu schreiben, sodass der Token eine Vervielfältigung des Kunstwerks enthält. Dies erfordert jedoch eine sehr hohe Rechenkapazität und ist mit entsprechend hohen Kosten verbunden, sodass diese Möglichkeit in der Praxis derzeit eher selten vorkommt.¹⁵ Daher werden das digitale Kunstwerk und der NFT üblicherweise durch einen Hyperlink verbunden, d. h., das digitale Kunstwerk wird nicht in der Blockchain selbst gespeichert, sondern an einem anderen Speicherort. Allein der Link zu diesem Ort wird in den Smart Contract des NFTs geschrieben.¹⁶ Außerdem ist es auch möglich, dass nicht die schützenswerten Inhalte, sondern die Transaktionsdaten, d. h. die mit dem Verkauf des Kunstwerks begründeten Nutzungsrechte in den Smart Contract geschrieben werden. Dadurch wird der gesamte Verkaufsvorgang auf dem NFT gespeichert, wodurch die Nutzungsrechte an einem Kunstwerk transparent und manipulationssicher festgehalten werden.¹⁷

4. Wie wird NFT-Kunst gehandelt?

Während analoge Kunst größtenteils in Galerien und Kunsthandlungen, auf Messen oder über Auktionshäuser verkauft wird, werden NFTs vor allem über spezielle Onlineplattformen, wie etwa OpenSea, Nifty Gateway oder Super-Rare, gehandelt. Der größte Marktplatz für NFTs ist derzeit die 2017 gegründete Plattform OpenSea, die erst im Januar 2022 in einer Serie-C-Runde 300 Mio. USD an Investitionen einwarb.¹⁸ Inzwischen bieten aber auch viele Auktionshäuser NFTs in ihren Versteigerungen an. —————→

8 Rauer/Bibi, ZUM 2022, 20 (22)

9 Heine/Stang, MMR 2021, 755 (756)

10 Ebd.

11 Ebd.

12 Ebd.

13 Goldstein, Damien Hirst's NFT Initiative, Artnet-Online vom 25.8.2021, abrufbar unter: <https://news.artnet.com/market/damien-hirst-nft-update-2002582#:~:text=Earlier%20this%20summer%2C%20Damien%20Hirst,corresponding%20to%20a%20nonfungible%20token> (21.6.2022)

14 Scheer, Kryptokunst-Kapriolen. Haben oder Sein, FAZ-Online vom 28.1.2022, abrufbar unter: <https://www.faz.net/-gyz-akp9u> (21.6.2022)

15 Ausführlich siehe Rauer/Bibi, ZUM 2022, 20 (23)

16 Ausführlich siehe Rauer/Bibi, ZUM 2022, 20 (23 f.)

17 Ausführlich siehe Rauer/Bibi, ZUM 2022, 20 (24)

18 <https://cryptomondays.de/news/2022/01/05/nft-marktplatz-opensea-erhaelt-300-mio-usd-in-einer-finanzierungsrunde/> (21.6.2022)

NFTs werden zumeist mit Kryptowährungen bezahlt, möglich ist allerdings auch eine Bezahlung mit Fiatwährungen.¹⁹ Um NFTs in einer Kryptowährung zu bezahlen, muss man eine eigene Krypto-Wallet anlegen. Die meisten NFT-Marktplätze basieren auf der Ethereum-Blockchain, sodass es sich anbietet, eine Ethereum-Wallet einzurichten.

Der Person, die das NFT-Kunstwerk auf der Blockchain erstellt (»Minting«), wird das NFT zugeordnet, genauer gesagt: ihrem Account. Nur dieser Person steht das sog. Ownership an dem NFT zu.²⁰ Das Ownership ist ähnlich, jedoch nicht identisch (mit) dem Eigentum an einem physischen Kunstwerk, wie etwa einem Gemälde oder einer Skulptur.

Möchte der Ersteller sein NFT an eine andere Person verkaufen oder verschenken, überträgt er das »Ownership« an dem NFT an deren Account. Diese Transaktion wird automatisch in der Blockchain gespeichert und kann dort von jedem abgefragt werden.²¹ Anschließend kann nur der neue Owner das NFT weiterübertragen, sei es durch Verkauf oder Versteigerung.²²

Aus steuerlicher Perspektive sind beim Kauf von NFTs vor allem die Ertrags- und Umsatzsteuer zu berücksichtigen.²³

5. NFTs als Wertanlage – Chancen und Risiken

Wie jede Anlageklasse sind auch NFTs kein risikoloses Investment, bieten aber auch Chancen und Vorteile gerade im Vergleich zur analogen Kunst.

a. Chancen

Ein großer Vorteil von NFTs ist, dass die Informationen über Transaktionen in der Blockchain fälschungssicher gespeichert werden. Eine nachträgliche Veränderung des NFTs ist nur schwer möglich, d. h., Fälschungs-, Eigentums- und Provenienzfragen sollten schnell und zuverlässig zu beantworten sein, sofern sie den Zeitraum ab Erstellung des NFTs betreffen.

Wenn der Markt für NFTs an sein Wachstum aus dem Jahr 2021 anknüpfen kann, können NFTs eine ertragreiche Wertanlage bilden. Bei der Investition in Kunstwerke fallen neben dem Kaufpreis oftmals noch hohe Kosten für die Lagerung, Versicherung und ggf. die

Restaurierung der Kunstwerke an. Solche Kosten sparen sich die Anleger beim Erwerb von NFTs, da diese weder gelagert und versichert noch restauriert werden müssen.

NFTs bieten Unternehmen zudem die Chance, sich als zukunftsorientierte und technikaffine Unternehmen auf dem Markt zu positionieren.

b. Risiken

Die NFTs zugrunde liegende Blockchain-Technologie ist Chance und Risiko zugleich, wie etwa das Karlsruher Zentrum für Kunst und Medien (ZKM) erfahren musste. Der Kurator des ZKM wollte zwei NFT-Kunstwerke (CryptoPunks), deren Wert heute auf 170.000 USD geschätzt wird, aus Sicherheitsgründen in einer neuen Hardware-Wallet speichern. Dabei sendete er die NFTs an eine falsche Adresse und damit an einen Ort in der Blockchain, auf den niemand zugreifen kann. Das ZKM hat dadurch für immer den Zugriff auf die zwei digitalen Kunstwerke verloren, sodass es diese nicht mehr weiterverkaufen kann.²⁴ Die Werke können aber weiterhin ausgestellt werden.

Ähnliche Risiken bestehen bei NFTs, die eine Verlinkung zu dem eigentlichen digitalen Kunstwerk aufweisen. Es besteht die Gefahr, dass der Link aufgrund eines technischen Fehlers ins Leere führt oder der physische Server, auf dem die mit dem NFT verlinkten digitalen Kunstwerke liegen, abgeschaltet wird. Dann könnte zugleich das in dem NFT angelegte Vermögen verloren gehen.²⁵ Daher sollten beim Kauf von NFTs stets auch entsprechende Haftungsvereinbarungen getroffen werden.

Der Markt für NFTs ist sehr jung und es ist nicht absehbar, wie er sich entwickeln wird. Im Unterschied zu Gegenständen mit intrinsischem Wert sind NFTs digitale Objekte, denen kein eigener Wert zukommt. Ihr Wert hängt also allein von der Nachfrage auf dem Kunstmarkt ab. Das ist jedoch nicht zwingend ein Argument gegen NFTs als Wertanlage, da dies quasi für alle Kunstwerke gilt und die Entwicklung des Kunstmarkts innerhalb der letzten Jahrhunderte gezeigt hat, dass es sich durchaus lohnen kann, in Kunst zu investieren. Eine gewisse Expertise für den Kunstmarkt ist dabei allerdings in jedem Fall von Vorteil. ←

¹⁹ So auch Kleiber, MMR-Aktuell 2022, 445 (475)

²⁰ Heine/Stang, MMR 2021, 755 (756)

²¹ Ebd.

²² Ebd.

²³ § 15 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 EStG; §§ 3 ff., 12 UStG

²⁴ <https://www.swr.de/swr2/kunst-und-ausstellung/zkm-karlsruhe-nfts-passwort-100.html> (21.6.2022)

²⁵ Rauer/Bibi, MMR 2022, 20 (23 f.)



Krypto-Assets – Piece of Cake?

Autor: **Daniel Andemeskel**

Krypto-Assets bieten Vorteile für Investoren ebenso wie für Unternehmen oder Bürgerprojekte auf Kapitalsuche. Der Gesetzgeber hat die Weichen bereits gestellt – in den nächsten fünf bis zehn Jahren dürfte sich in der Investmentlandschaft vieles grundlegend ändern. Während große Teile der etablierten Finanzwirtschaft noch zögern, treten insbesondere junge und stärker digital ausgerichtete Unternehmen an, sich ein Stück vom Kuchen zu sichern.

Wer hat schon einmal einen digitalen Fonds gekauft? Die Antwort ist: Niemand, denn es gibt noch keine digitalen Fonds. Die Betonung liegt auf »noch«, denn bald werden neuartige Finanzprodukte und Vertriebswege auf der Blockchain die gesamte Investmentbranche nachhaltig verändern, und die Entwicklung wird nicht bei Fonds Halt machen. Gemessen am Grad der zu erwartenden Disruption ist dieser Schritt für die Finanzbranche nur zu vergleichen mit der Einführung des World Wide Web vor rund 30 Jahren.

Neue Wege für viele zu neuen Anlagen

Auf der Blockchain werden nicht nur neue Anlegergruppen ihr Geld investieren, sie werden auch unter neuen Anlageobjekten auswählen können; und alles wird deutlich schneller ablaufen als bisher:

Neue Anleger: Viele attraktive Anlagen, insbesondere alternative Investments wie Private Equity oder Infrastruktur sind heute praktisch nur für institutionelle Anleger oder vermögende Investoren zugänglich. Über die Blockchain sind auch kleinere Stückelungen möglich. Damit können auch Privatanleger direkten Zugang erhalten. Und noch breiter gedacht, haben viele Menschen überhaupt keinen Zugang zum Finanzmarkt. Krypto-Assets und die Blockchain-Technologie können also eine Art finanzwirtschaftliche Inklusion schaffen.

Neue Anlageobjekte: Wer seinen Kreisliga-Fußballklub unterstützen möchte, dem stehen traditionell eine Mitgliedschaft oder eine Spende offen. Einen Anteil kann er oder sie nicht erwerben, weil sich ein Börsengang nur für berühmte Klubs lohnt. In Zukunft wird aber jeder Klub Anteile auf der Blockchain anbieten können und sich damit eine neue Finanzierungsmöglichkeit erschließen. Dasselbe gilt für praktisch alle Anlageobjekte: Ein Anteil am Start-up, ein Weinberg im Nachbarland oder eine Kleinst-Unternehmerin in Südostasien – jedes denkbare Projekt erhält Zugang zu einer Finanzierung über den Kapitalmarkt. Der vereinfachte Zugang zu Private Markets und unter Berücksichtigung von ESG-Aspekten stellt für viele Investoren eine interessante Möglichkeit dar zur Diversifizierung ihrer Kapitalanlagen. Die Renditen in diesen Märkten sind unter dem Gesichtspunkt des Niedrigzinsumfeldes ein weiterer Vorteil.

Tempo: In der Investmentwelt gilt heute »t+2«, das heißt, die Ausführung einer Order kann ein bis zwei Tage in Anspruch nehmen. Kaufe ich heute für einen fixen Betrag Fondsanteile, so erfahre ich in der Regel erst in zwei Tagen, wie viele Anteile an dem Fonds ich tatsächlich erhalten habe. Ähnliches gilt heute für viele Prozesse in der Finanzindustrie, die durch die Blockchain massiv beschleunigt werden. —————>

Der Gesetzgeber legt vor

Der deutsche Gesetzgeber gilt gemeinhin nicht als Trendsetter, doch hier hat er ein bemerkenswertes Tempo vorgelegt:

- In der europäischen Geldwäscherichtlinie definiert der Gesetzgeber Kryptowerte als Finanzinstrumente. Diese Definition wird auch im deutschen Kreditwesengesetz (KWG) umgesetzt. Damit wird der gesamte Kryptobereich in den regulierten Finanzsektor eingegliedert und der Regulierung durch die deutsche Finanzaufsicht BaFin unterstellt.
- Mit dem Fondsstandortgesetz (FoStoG) erlaubt der Gesetzgeber institutionellen Anlegern, in Spezialfonds nach § 284 des Kapitalanlagegesetzbuchs (KAGB) bis zu 20 Prozent in Krypto-Assets zu investieren. Zum Vergleich: Der deutsche Fondsverband BVI beziffert den Markt für Spezialfonds auf über 2,1 Bio. EUR. Ein Fünftel davon sind gut 400 Mrd. EUR, ein enormes Potenzial.
- Im Gesetz über elektronische Wertpapiere (eWpG), dem Gesetz zur Einführung von elektronischen Wertpapieren, legt der Gesetzgeber schließlich fest, dass Pfandbriefe und Anteile an Sondervermögen (Anteilscheine) als Alternative zur herkömmlichen Verbriefung in einer Urkunde künftig auch rein elektronisch ausgegeben werden können. Perspektivisch könnte diese Möglichkeit auch für weitere Wertpapiere eingeführt werden, insbesondere für elektronische Aktien.

Bundespolitik, Finanzministerium und die BaFin gehen also in Vorlage, schaffen einen verlässlichen Rahmen und wollen die Chance nutzen, den Finanzplatz Deutschland zu stärken.



Daniel Andemeskel ist seit 2019 Head of Innovation Management bei Universal Investment. Als CEO und Co-Founder hat er für die Fonds-Service-Plattform mit UI Enlyte 2020 erfolgreich eine der weltweit ersten End-to-End-Investmentplattformen für digitale Assets aufgebaut, die als Software as a Service alle Schritte von KYC, also Know-your-Customer, über Digital Brokerage bis hin zur Wallet abdeckt. Zuvor war der Diplom-Kaufmann in unterschiedlichen Rollen in der globalen Finanzindustrie aktiv, zuletzt zwölf Jahre bei AXA Investment Managers.

Der digitale Zwilling

Dadurch entsteht eine recht einzigartige Situation, denn Teile der Finanzwirtschaft scheinen aktuell noch abzuwarten. Das könnte sich mittelfristig rächen, denn die Umstellung erfordert Zeit und Aufwand – die bestehenden Systeme können aktuell keine Kryptowerte abbilden. Mit punktuellen Änderungen wird es nicht getan sein.

So könnten etwa bei der Ausgabe digitaler Aktien eine Reihe traditioneller Funktionen und Intermediäre ersatzlos entfallen: Wenn alle Zahlungen auf der Blockchain abgebildet werden, wäre bspw. ein Börsengang auch ohne die notwendigen Intermediäre möglich. Wenn alle Vermögensgegenstände sowie ihre Inhaber digital registriert werden, verändert sich die Rolle von Verwahrstellen deutlich.

Ähnliche Veränderungen sind etwa für den Verkauf von Immobilien bzw. für die Abwicklung der Übertragung von Eigentum an diesen denkbar, wenn aktuell bestehende zivilrechtliche Regelungen flankierend weiter entwickelt werden. Verkäufer, Käufer und Banken treffen sich gewissermaßen in einem virtuellen Raum und stimmen sich dort ab – zu einem Bruchteil der traditionellen Kosten und potenziell in gerade einmal zehn Minuten. Entsprechend gestalten sich die Veränderungen für digitale Fonds, NFTs und alle anderen Kryptowerte (siehe Grafik »Definition und Arten von Digitalen Vermögenswerten«).

Definition und Arten von Digitalen Vermögenswerten

Digitale Vermögenswerte, die auf der Blockchain abgebildet werden. Alle materiellen und immateriellen Güter, die einen Wert haben, können digitale Assets sein.



Quelle: UI Enlyte/Universal Investment

Die Finanzmarkt-Akteure müssen komplett neue Systeme aufsetzen, gewissermaßen einen »digitalen Zwilling« des eigenen Unternehmens, des eigenen Geschäftsmodells kreieren. Wer das nicht leistet, wird von der Entwicklung überholt werden – einerseits von der Konkurrenz, die sich der Herausforderung stellt, andererseits von neuen Marktteilnehmern, die sich von Anfang an ausschließlich auf das neue Geschäftsmodell konzentrieren, wie z.B. Kryptobörsen.

Um ein Bild aus der deutschen Vorzeigebbranche zu nutzen: Die deutschen Autobauer kämpfen mit dem Übergang vom Verbrenner über einen Hybrid-Antrieb hin zum reinen Elektro-Antrieb und haben den Wettbewerb mit Tesla aufgenommen – die deutsche Finanzwirtschaft sollte sich daran ein Beispiel nehmen. ←

Handlungsempfehlungen für den Aufsichtsrat

- Das Ökosystem um Krypto-Assets/Blockchain/DLT verstehen lernen – es ist mehr als nur Bitcoin & Co.
- Analyse, welche disruptiven Auswirkungen Krypto-Assets auf das eigene Geschäftsmodell und die eigene Rolle in der Wertschöpfungskette haben können
- Mut haben: erste Schritte wagen über konkrete Pilotprojekte



Besteuerung von Einkünften aus Kryptowährungen – BMF-Schreiben vom 12.5.2022

Autor: **Andreas Patzner**

Das Bundesministerium der Finanzen (BMF) hat am 12.5.2022 das Schreiben zur ertragsteuerlichen Behandlung von virtuellen Währungen und sonstigen Token finalisiert.¹ Dem war ein in Teilen ähnliches Entwurfsschreiben vom 17.6.2021 vorausgegangen. Gewinne und Verluste im Zusammenhang mit Kryptowährungen können steuerlich in drei verschiedene Kategorien fallen, nämlich

- Einkünfte aus privaten Veräußerungsgeschäften (sog. Spekulationsgeschäfte) nach § 23 EStG,
- Einkünfte aus Kapitalvermögen nach § 20 EStG und
- gewerbliche Einkünfte nach § 15 EStG.

In dem finalisierten Schreiben fokussiert sich das BMF auf über 24 Seiten auf die technischen Grundlagen und Begrifflichkeiten der Blockchain-Technologie und die steuerliche Behandlung der Veräußerung physischer Kryptowährungen:

1. Einkünfte aus privaten Veräußerungsgeschäften innerhalb der Jahresfrist nach § 23 EStG

Natürliche Personen, die z. B. bei Coinbase, Binance und Bitfinex oder sonstigen Social Trading-Plattformen ihr Privatvermögen tatsächlich in Kryptowährungen investieren, also z. B. tatsächlich Inhaber von Bitcoins sind und diese in ihrem Wallet halten, unterliegen nicht der Abgeltungsteuer, sondern haben ggf. sonstige Einkünfte gemäß § 23 Abs. 1 Nr. 2 EStG (Anlage SO). Veräußerungsgewinne sind bei solchen Privatinvestoren steuerpflichtig, wenn der Zeitraum zwischen Erwerb (Kauf, Entgegennahme als Zahlung) und Veräußerung (Verkauf, Nutzung zum Bezahlen) maximal ein Jahr beträgt (sog. privates Veräußerungsgeschäft). Verluste innerhalb der Jahresfrist sind steuerlich von den Gewinnen aus privaten Veräußerungsgeschäften desselben Jahres abzuziehen. Ergibt sich so ein Gewinn von maximal 600 EUR, so ist dieser steuerfrei, ergibt sich ein höherer Gewinn, so ist dieser in voller Höhe mit dem persönlichen progressiven Steuersatz zu versteuern. Entsteht ein Verlust aus privaten Veräußerungsgeschäften, so ist dieser von Gewinnen aus privaten Veräußerungsgeschäften des vorangegangenen Jahres oder aller künftigen Jahre abziehbar. Gewinne und Verluste aus der Veräußerung nach Ablauf der sog. Spekulationsfrist von einem Jahr seit Erwerb sind steuerlich unbeachtlich. Im Gewinnfall stellt sich die sog. FIFO-Methode als günstig dar, bei der die zuerst erworbenen und damit am längsten gehaltenen Bitcoins als veräußert gelten.

¹ Geschäftszeichen IV C 1 – S 2256/19/10003 :001



Andreas Patzner ist Partner im Bereich Financial Services Tax bei KPMG in Frankfurt und befasst sich überwiegend mit der Besteuerung von Kapitalanlagen und Investmentfonds sowie mit der Umsetzung und Automatisierung steuerlicher Prozesse.

Das BMF stellt sich deutlich auf den Standpunkt, dass es sich bei Kryptowährungen um »Wirtschaftsgüter« handle und dass die Besteuerung des Veräußerungsgewinns verfassungskonform sei. Es ist jedoch darauf hinzuweisen, dass genau diese Fragen derzeit vor dem Bundesfinanzhof zur Entscheidung² anstehen, sodass betroffene Steuerpflichtige entsprechende Bescheide ggf. durch Einspruch offenhalten sollten.

2. Nicht versteuerbare Gewinne oder Verluste aus Kryptowährungen nach Ablauf der Jahresfrist

Natürliche Personen, die tatsächlich (also nicht über Derivate wie CFDs oder Options) in Kryptowährungen investieren und die weder wegen professionellen Handels noch wegen Minings einen Gewerbebetrieb unterhalten, können Gewinne steuerfrei vereinnahmen, wenn sie die Kryptowährungen länger als ein Jahr seit Erwerb gehalten haben. Nach Ablauf der Jahresfrist sind jedoch auch Verluste steuerlich nicht mehr ansetzbar. Das BMF hat von früheren Plänen Abstand genommen, die Spekulationsfrist für Krypto-Assets im Zusammenhang mit dem Staking oder Lending auf zehn Jahre zu verlängern. Im Ergebnis ist ein Verkauf dieser Krypto-Assets beim Privatanleger daher – unabhängig von der Verwendung für Staking oder Lending – grundsätzlich nach einem Jahr nicht mehr steuerbar.

3. Einkünfte aus Gewerbebetrieb nach § 15 EStG

Bei Personen, die Kryptowährungen oder Derivate auf Kryptowährungen wie ein Händler professionell handeln oder die neue Kryptowährungen, z.B. Bitcoin, generieren (sog. Miner), sind grundsätzlich alle Gewinne und Verluste gemäß § 15 EStG steuerpflichtig, wenn der Betrieb in Deutschland unterhalten wird. Bei Kapitalgesellschaften gelten alle Gewinne automatisch als steuerpflichtige Einkünfte aus Gewerbebetrieb.

4. Kapitaleinkünfte nach § 20 EStG

Das BMF-Schreiben beschäftigt sich nicht mit den verbreiteten Derivaten und Termingeschäften auf Kryptowährungen. Bei Privatanlegern, die auf sog. Social Trading-Plattformen (z. B. AvaTrade, iq option, MARKETS.COM, iForex, easyMarkets, IGMarkets, CMCMarkets, 24option, eToro) über derivative Finanzinstrumente, wie CFDs oder Optionen, auf steigende oder fallende Kurse von Kryptowährungen setzen, ohne diese selbst zu besitzen, stellen Gewinne und Verluste grundsätzlich Einkünfte aus Kapitalvermögen nach § 20 Abs. 2 Nr. 3 EStG (sog. Termingeschäftsgewinne) dar, die der Abgeltungsteuer von 25 Prozent zuzüglich Solidaritätszuschlag von 5,5 Prozent darauf (insgesamt 26,375 Prozent) unterliegen. Problematisch ist aus der Sicht des Steuerpflichtigen, dass Verluste aus Termingeschäften seit 2021 nur mit Gewinnen aus Termingeschäften und nur bis zu 20.000 EUR je Kalenderjahr verrechnet werden können. Diese Regelung ist indessen verfassungsrechtlich umstritten.

5. Zusammenfassung

Wenig überraschend bleibt das BMF dabei, dass die Spekulation mit Krypto-Assets für Privatinvestoren nach einem Jahr Haltedauer steuerfrei ist, solange die Schwelle zum »gewerblichen Händler« nicht überschritten wird. Eine präzise Bestimmung dieser Schwelle fehlt leider weiterhin. Den in der Praxis relevanten Bereich der indirekten Investition in Krypto-Assets etwa über Derivate oder Fonds klammert das BMF-Schreiben komplett aus. ←

Zentralbanken als Treiber der digitalen Transformation: Warum die Zukunft dem digitalen Zentralbankgeld gehört



Autor: **Dr. Ralf Wintergerst**

Universelle Akzeptanz, finanzielle Inklusion, Innovation und die Balance zwischen Datenschutz und Sicherheit: Digitale Zentralbankwährungen bieten Zentral- und Geschäftsbanken sowie Verbrauchern viele Vorteile.

Krypto-Assets haben in den letzten Jahren für starke Umbrüche im Finanzsystem und in DeFi (Decentralized Finance) gesorgt – sowohl durch Innovationen, aber auch durch extreme Kursschwankungen. Doch ein zentrales Versprechen werden Bitcoin & Co, vielfach auch als Kryptowährung bezeichnet, wohl nie erfüllen: eine Währung im eigentlichen Sinn zu sein.

Denn eine hoheitlich ausgegebene Währung erfüllt per Definition drei Funktionen: Sie ist Rechnungseinheit, Wertanlage und Tauschmittel. Mit Bitcoins Werte stabil aufzubewahren oder Dinge des täglichen Lebens zu bezahlen, ist aufgrund der hohen Kursschwankungen kaum möglich – ganz abgesehen davon, dass Supermärkte oder der Bäcker nebenan keine Bitcoins akzeptieren. Krypto-Assets sind deshalb keine Währung, sie stehen allerdings durchaus für neue Möglichkeiten in der Digitalwirtschaft.

Soll man die digitale Geldbörse also lieber steckenlassen? Nein, ganz im Gegenteil. Es gibt ein Bezahlmittel, das ebenfalls digitale Innovation bietet, dabei aber eine »echte« Währung mit allen Vorteilen der universellen Verfügbarkeit, Stabilität und Sicherheit ist: digitales Zentralbankgeld (Central Bank Digital Currency, CBDC).

Eine CBDC ist die digitale Version von physischem Geld und somit ein gesetzliches Zahlungsmittel. CBDC wird von einer Zentralbank ausgegeben, reguliert und garantiert und steht allen Menschen überall zur Verfügung – man spricht hier auch von einer »Retail CBDC«. Geschäftsbanken übernehmen wie beim Bargeld die Distribution an die Endverbraucher, nur dass der digitale Euro dann bspw. in einem digitalen Wallet statt der herkömmlichen Geldbörse landet. Somit bleiben die Banken weiterhin erste Anlaufstelle für ihre Kunden und behalten ihre gewohnte Schlüsselrolle im Währungskreislauf. Sogenannte Wholesale CBDCs – ein anderer Ansatz – fungieren dagegen nur als internes Zahlungsabwicklungsmittel zwischen Finanzinstituten.

Digitale Transformation, Innovation und Inklusion: Die Vorteile von CBDC

CBDCs vereinen das schnelle und bequeme digitale Bezahlen mit den Eigenschaften und Vorteilen von Bargeld. Diese umfassen universelle Akzeptanz, finanzielle Inklusion und die Balance zwischen Sicherheit und Datenschutz, um etwa Steuerhinterziehung oder Geldwäsche zu vermeiden. Nahezu 90 Prozent der Zentralbanken untersuchen derzeit die Möglichkeiten, eine digitale Zentralbankwährung auszugeben.¹

Sie muss wie Bargeld grundsätzlich überall akzeptiert werden – in Läden, Restaurants, Taxis und bei Tankstellen. Digitales Geld kann für Zahlungen in Geschäften und online verwendet und problemlos an Freunde und Familienmitglieder verschickt werden. Diese universelle Akzeptanz reduziert auch für den Handel die Komplexität entscheidend: Aktuell müssen sowohl im Online- wie auch im stationären Handel immer mehr alternative Bezahlmethoden integriert werden, um die Kundenwünsche zu erfüllen. CBDC dagegen ist ein digitales Bezahlangebot, das jede Kundin und jeder Kunde nutzen kann. Und das gilt auch für den Fall, dass sie über kein Bankkonto verfügen.

Für rund 1,7 Mrd. Menschen weltweit ist dies der Fall – sie haben keinen Zugriff auf Bankleistungen und kein Konto. Davon leben die meisten in Schwellenländern.² Aber auch Bevölkerungsgruppen in wirtschaftlich stärker entwickelten Ländern betrifft dies: Die US-

¹ *Ready, steady, go? – Results on the third BIS survey on central bank digital currency, Bank for International Settlements, 2021*

² *The World Bank's Global Findex, Findex, 2017*

Dr. Ralf Wintergerst ist Vorsitzender der Geschäftsführung von Giesecke+Devrient (G+D). Neben seiner Rolle bei G+D ist er Aufsichtsratsvorsitzender der secunet Security Networks AG und Verwaltungsratspräsident der netcetera AG. Darüber hinaus ist er in mehreren Funktionen und Gremien mit Bezug zu IT-Sicherheitsfragen tätig.

Notenbank Federal Reserve schätzt, dass 5 Prozent der erwachsenen Amerikaner »unbanked« sind (also kein Bankkonto haben) und 13 Prozent »underbanked« (also nur einen eingeschränkten Zugang zu Finanzdiensten haben).³ Dies bedeutet: All diese Menschen sind aktuell von der Teilhabe an der digitalen Wirtschaft ausgeschlossen, da bei bestehenden digitalen Bezahlmethoden stets ein Konto hinterlegt sein muss. CBDC als Ergänzung zum physischen Bargeld hat das Potenzial, dies zu ändern. Die Zentralbank von Ghana testet bspw. derzeit den eCedi als digitales Pendant zur Landeswährung, in einer Partnerschaft mit Giesecke + Devrient.

Ein weiterer Vorteil von CBDC ist auch die Verbesserung der »technologischen Inklusion«. Damit der digitale Euro keine neue Kluft entstehen lässt, darf er nicht nur die digitalen Natives ansprechen: Eine CBDC-Lösung sollte deshalb nicht an den Besitz eines Smartphones gekoppelt sein, sondern auch mit Armbändern oder Smartcards funktionieren und dadurch auch als sichere fortlaufende Offline-Zahlung verfügbar sein. Das Gleiche gilt für Händler – auch sie müssen den CBDC als Zahlungsmittel problemlos annehmen können.

Stabilität und Sicherheit als Grundlage von Innovation

Digitales Bezahlen ist darüber hinaus eine Voraussetzung für die innovativen Möglichkeiten der Digitalwirtschaft. Der digitale Euro bietet eine umfassende Grundlage für solche Innovationen, da er ein wirklich interoperables Zahlungsmittel ist. Somit dient er allen Geschäftsbanken als Standard. Darüber hinaus könnten ggf. auch programmierbare Zahlungen ermöglicht werden. So würde digitales Zentralbankgeld auch die Economy of Things entscheidend vorantreiben.

Damit Verbraucher die Vorteile von CBDC für sich nutzen können, müssen sie das neue digitale Geld jedoch zunächst kennenlernen und akzeptieren. Für diese Akzeptanz ist Sicherheit das entscheidende Kriterium: In einer Umfrage⁴ von OMFIF/G+D geben die meisten Befragten an, dass neben dem uneingeschränkten Einsatz die Sicherheit ein wichtiges Merkmal einer digitalen Zentralbankwährung ist. 29,1 Prozent der Befragten wünschen sich, dass sie das digitale Zentralbankgeld überall verwenden können, während 33 Prozent die vollständige Sicherheit als wichtiges Feature nannten.

Damit digitale Zentralbankwährungen wirklich sicher sind, braucht es ganzheitliche Sicherheitsmaßnahmen auf höchstem Niveau. Dies beginnt ab dem Moment, in dem eine Zentralbank die digitale Währung erstellt und ausgibt und umfasst die Verteilung und Speicherung über Geschäftsbanken, ebenso wie andere Finanzdienstleister, Verbraucher und Händler. In einem CBDC-Ökosystem muss deshalb sichergestellt sein, dass die Geldschöpfung und -vernichtung aus-

Eine universelle digitale Zentralbankwährung in Afrika

Ghana treibt die digitale Transformation des Landes voran: Die »Digital Ghana Agenda« hat die Digitalisierung des westafrikanischen Landes und seiner staatlichen Dienstleistungen zum Ziel. Und dazu gehört auch die Digitalisierung des Bargelds: Der digitale Cedi oder »e-Cedi« soll als digitale Alternative das physische Bargeld ergänzen. Dabei ist die finanzielle Inklusion oberstes Ziel: Auch Bürgerinnen und Bürger ohne Bankkonto, Vertrag oder Smartphone sollen mit dem eCedi bezahlen können und somit auch einfacher am digitalen Leben teilhaben.

Um diese digitale Zentralbankwährung für den allgemeinen Gebrauch (Retail CBDC) zu testen, ist die Bank of Ghana eine Partnerschaft mit Giesecke+Devrient (G+D) eingegangen. G+D stellt die Technologie und entwickelt die Lösung, die an die ghanaischen Anforderungen angepasst ist.

In einer Testphase erproben Banken, Zahlungsdienstleister, Händler, Verbraucher und andere relevante Akteure den eCedi. Darüber hinaus testet eine Nutzergruppe mit unterschiedlichem Hintergrund die Lösung vor Ort über verschiedene Kanäle, mobile Apps und Smartcards. Für eine sichere und robuste Zahlungsinfrastruktur werden zusätzlich die IT-Sicherheit, die Auswirkungen des Projekts auf die Geldpolitik und das Zahlungssystem sowie die rechtlichen Folgen bewertet.

Ghana beschreitet damit neue Wege – und alle Einwohner können an der digitalen Transformation teilhaben.

schließlich von der Zentralbank kontrolliert wird. Durch eine hoch kontrollierte, sichere Umgebung wird der Zugriff durch Hacker oder andere unbefugte Akteure verhindert, die etwa Fälschungen zum Ziel haben.

Digitale Zentralbankwährungen eröffnen neue, innovative Möglichkeiten für Verbraucher, Zentral- und Geschäftsbanken. Mit CBDCs können Zentralbanken die Zukunft des digitalen Bezahls gestalten – anstatt dies nicht staatlichen und kaum reglementierten Akteuren zu überlassen. Damit haben die Zentralbanken neben ihren vielen anderen Funktionen nun eine ganz neue Rolle: Als Vordenker und Treiber der digitalen Evolution unseres Währungssystems. ←

³ Report on the Economic Well-Being of U.S. Households in 2020, Federal Reserve, 2021

⁴ OMFIF/G+D: Consumer attitudes to CBDC: Considerations for policy-makers', November 2021

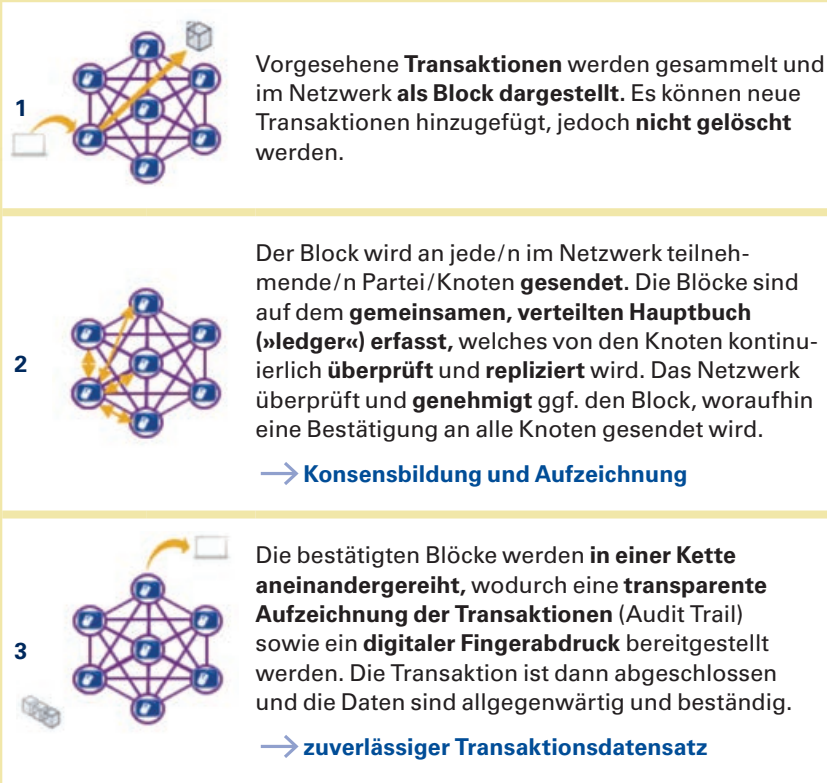
GLOSSAR

Begrifflichkeiten rund um Blockchain und Krypto

Blockchain

Grundidee: Austausch von digitalen Werten unter Verzicht auf Intermediäre

Funktionsweise:



Kennzeichen der Blockchain

Dezentralität

Alle Netzwerkteilnehmer haben eine **vollständige Kopie** des Hauptbuchs, um vollständige Transparenz zu gewährleisten.

Sicherheit

Alle innerhalb des Netzwerks entstehenden Datensätze werden **einzel** **verschlüsselt**.

Unveränderlichkeit

Alle von den Netzwerkteilnehmern validierten Datensätze sind in Datenblöcken und **in Ketten irreversibel verankert** und können nicht nachträglich geändert werden.

Anonymität

Die **Identität** der Teilnehmer ist entweder **pseudonym** oder **anonym**.

Konsensbildung

Alle Netzwerkteilnehmer **stimmen** der **Gültigkeit** der einzelnen Datensätze zu.

Zeitstempel

Der **Transaktionszeitstempel** wird in einem Block **aufgezeichnet**.

Programmierbarkeit

Eine Blockchain ist programmierbar (z. B. durch **Smart Contracts**).

Begriffe der Blockchain



Peer-to-Peer

In Peer-to-Peer-Systemen (P2P) arbeiten die verschiedenen Rechner **gleichberechtigt** zusammen. Jeder Rechner kann Anbieter oder Konsument von Dienstleistungen, Ressourcen oder Funktionen sein. Es handelt sich um eine **dezentral** organisierte Struktur, die ohne zentrale Server auskommt.

Jeder Rechner kann mit einem anderen Rechner verbunden sein.



Block

Ein Block ist ein **Container für Transaktionen**.



Distributed Ledger

Ein **verteiltes** («distributed») Ledger ist eine **Art Datenbank**, die von den Mitgliedern eines Netzwerks **gemeinsam genutzt, repliziert und synchronisiert** wird.



Knoten

Ein Knoten ist ein **Computer**, der mit einem **Blockchain-Netzwerk verbunden** ist. Knoten **speichern** Kopien des Ledgers, **führen Transaktionen durch** und/oder **validieren** Transaktionen/Blöcke.

Die bekanntesten **Konsensmechanismen**:

Proof of Work (Mining)

Bei der »Proof of Work«-Methode wird den Teilnehmern für die Lösung von komplizierten **kryptografischen Aufgaben** eine **Belohnung** in der jeweiligen Kryptowährung ausbezahlt.

Die Lösung dieser Aufgaben wird in der Blockchain durch die Generierung eines neuen Blocks markiert. Unter diesem Prozess versteht man den Begriff **Mining**.

Durch die Lösung der Rechenaufgabe wird **bewiesen**, dass der Rechenweg, also die Transaktionen, **fehlerfrei** durchgeführt wurden.

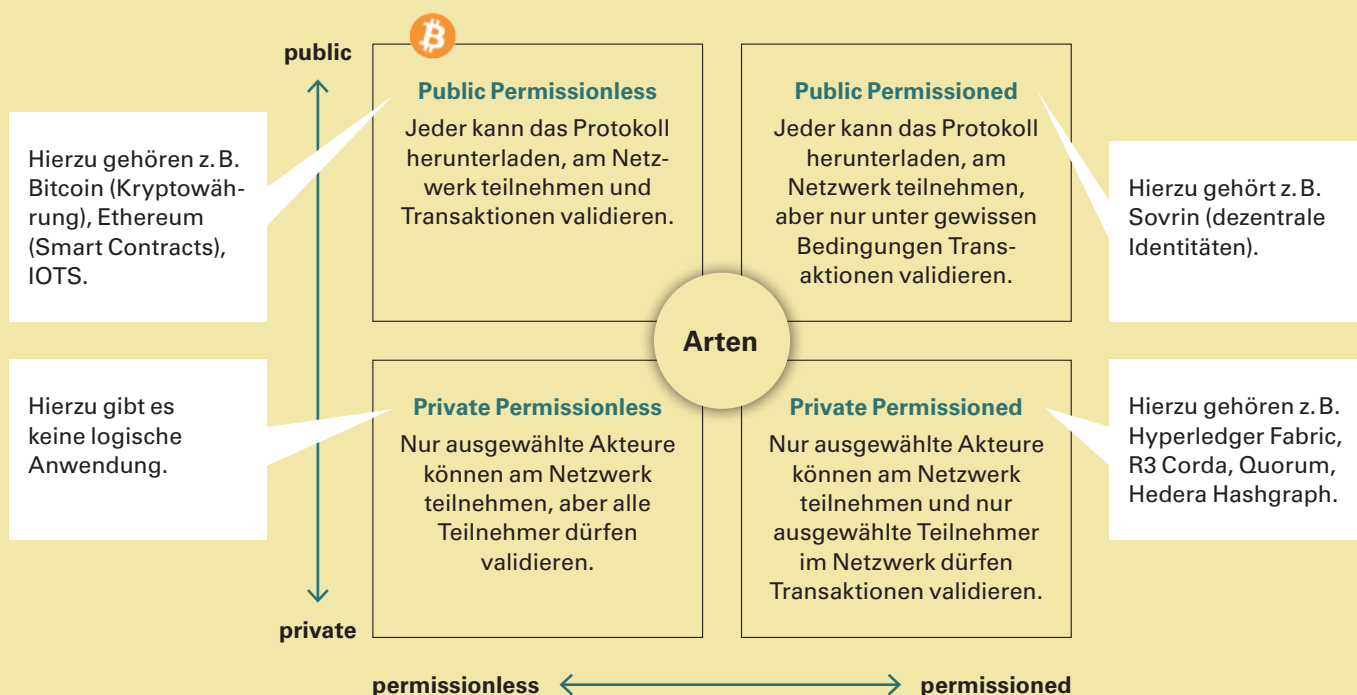
Proof of Stake (Forging)

Aufgrund der **Problematik der Nachhaltigkeit von Proof of Work** ist dieser Ansatz entstanden.

Hierbei steht nicht die Rechenleistung im Vordergrund, sondern die **proportionale Beteiligung** – Stake – **am Gesamtvolumen** der Token bzw. Coins. Grundgedanke: Ein selbst beteiligter Nutzer hat ein entsprechend **größeres Interesse an einer sicheren Blockchain**, da er auch explizit von Angriffen und Manipulationen des Systems betroffen ist.

Blockchain-Arten

Unterscheidung nach öffentlich – privat; genehmigungsfrei – genehmigungspflichtig



Blockchain versus Datenbank: wesentliche Unterschiede

Blockchain	Kriterien	Datenbank
Konsensmechanismus der Netzwerkteilnehmer	Autorität	Kontrolle durch Administrator
Distributed Ledger-Technologie	Architektur	Client-Server-Architektur
Lese- und Schreibrechte	Datenverarbeitung	Unterstützung von CRUD (erstellen, lesen, aktualisieren und löschen)
Eingetragene Daten bleiben unverfälscht.	Integrität	Datenbanken können unbemerkt verändert werden.
Ergänzungen neuer Datenblöcke sind innerhalb der (öffentlichen) Blockchain von allen Benutzern nachvollziehbar.	Transparenz	Zentrale Administratoren verteilen Zugriffsrechte.
neuartige Technologie → fehlende implementierte Strukturen → Betrieb und Wartung vergleichsweise schwierig	Kosten	bekannte Technologie → bestehende implementierte Strukturen → Betrieb und Wartung vergleichsweise einfach
Verifizierungs- und Konsensmethodik verlangsamen die Blockchain.	Leistung	Datenbanken sind extrem schnell und bieten eine hervorragende Skalierbarkeit.

Digitale Vermögenswerte: auch Kryptowerte, Krypto-Assets oder Digital Assets

Klassische Kryptowährungen: Hierunter fallen bspw. Bitcoin oder Ethereum. Der Zahlungsverkehr lässt sich dezentral und global gestalten.

Security Token: Vermögenswerte wie Aktien, Schuldverschreibungen oder Fondsanteile lassen sich tokenisieren. Das elektronische Wertpapiergesetz (eWpG) stellt dabei die Weichen für DLT-basierte Schuldverschreibungen.

Non-Fungible Token (NFT): NFTs bilden nicht ersetzbare Objekte wie Immobilien, Kunst oder Musikstücke (geistiges Eigentum) digital ab.

Stablecoins: Diese Art von Kryptowährungen ist darauf ausgelegt, den Wert eines anderen Assets abzubilden, z. B. Derivate des USD, die damit ermöglichen, Vermögen in einer Fiat-Währung auf der DLT anzulegen. Zusätzlich wird eine Schnittstelle in die herkömmliche Welt der Fiat-Währung USD geschaffen.

Central Bank Digital Currency (CBDC): CBDC bezeichnet digitales Zentralbankgeld, welches identische Tauscheigenschaften wie traditionelle Fiat-Währungen (Euro, USD etc.) aufweist und von Zentralbanken ausgegeben und reguliert wird.

Virtuelle Währungen und sonstige Token: Begriffe¹

Die Bezeichnung **Token** ist ein Oberbegriff für digitale Einheiten, denen bestimmte Ansprüche oder Rechte zugeordnet sind, deren Funktionen variieren. Token können als Entgelt für erbrachte Dienstleistungen im Netzwerk oder zentral von einer Projektinitiatorin oder einem Projektinitiator zugeteilt werden. Die Ausgabe von Token bspw. im Rahmen eines »Initial Coin Offering« stellt insbesondere für Start-ups eine alternative Finanzierungsmethode dar.

Aufsichtsrechtlich werden für Token die Begriffe **Kryptowert** und **Kryptowertpapier** verwendet. Für die ertragsteuerrechtliche Einordnung ist jeder Token unabhängig von seiner Bezeichnung zu würdigen.

Wesentliche Token-Kategorien:

Currency oder **Payment Token** sind Token, die als Zahlungsmittel eingesetzt werden. Im Weiteren wird für diese Token der Begriff **virtuelle Währung** verwendet.

Virtuelle Währungen (im Sinne des Schreibens) sind »digital dargestellte Werteinheiten, die von keiner Zentralbank oder öffentlichen Stelle emittiert oder garantiert werden und damit nicht den gesetzlichen Status einer Währung oder von Geld besitzen, aber von natürlichen oder juristischen Personen als Tauschmittel akzeptiert werden und auf elektronischem Wege übertragen, gespeichert und gehandelt werden können. Zu den bekanntesten virtuellen Währungen gehören beispielsweise Bitcoin, Ether, Litecoin und Ripple. Die Internetseite <https://coinmarketcap.com/de> listet weitere Beispiele virtueller Währungen auf.«

Virtuelle Währungen basieren regelmäßig auf einer **eigenen Blockchain**.

Utility Token vermitteln bestimmte Nutzungsrechte (z. B. Zugang zu einem ggf. noch zu schaffenden Netzwerk) oder einen Anspruch darauf, die Token gegen eine bestimmte, ggf. noch zu schaffende Ware oder Dienstleistung einzutauschen. Utility Token können auch Stimmrechte zur Änderung der Software und damit der Funktionalität der Ware oder der Dienstleistung vermitteln. Utility Token nutzen eine **bereits bestehende Blockchain** als Basis.

Security Token sind Token, die mit herkömmlichen Wertpapieren (gemäß MiFID II) vergleichbar sind, insbesondere konventionelle Schuldtitel und Eigenkapitalinstrumente. Security Token nutzen eine **bereits bestehende Blockchain** als Basis. Zu unterscheiden sind:

- **Equity Token**, die Beteiligungs- und/oder Dividendenrechte vermitteln (z. B. Aktien) und
- **Debt Token**, die einen Anspruch auf Rückzahlung des investierten Betrags beinhalten, ggf. zuzüglich Zinsen, wie dies bspw. bei Darlehen oder Genussrechten der Fall ist.

Hybride Token können auch eine Kombination aus den zuvor beschriebenen Kategorien beinhalten.

Coin versus Token

Coins dienen als Wertspeicher und können als Zahlungsmittel für Waren oder Dienstleistungen verwendet werden. Ein Coin basiert **immer auf einer eigenen Blockchain**.

Token sind in der Regel in ein Ökosystem eingebunden, in dem sie alle möglichen Funktionen einnehmen können. Ein Token wird immer auf einer **bereits vorhandenen Blockchain** aufgebaut.

Weitere Begriffe:

Smart Contracts

Smart Contracts sind **computergestützte Transaktionsprotokolle**, die die Bedingungen eines Vertrags (nicht im rechtlichen Sinne) ausführen.

Blockchain-bezogene Smart Contracts sind **Skripte**, die **in der Blockchain gespeichert sind und ausgelöst** werden, sobald eine Transaktion getätigt wird.

Die **Skripte** werden in der Blockchain unabhängig **auf jedem Knoten** im Netzwerk entsprechend den Daten, die innerhalb der Transaktionen enthalten sind, **ausgeführt**.

Jeder in der Blockchain enthaltene **Knoten betreibt** somit eine **virtuelle Maschine** (die Blockchain als Ganzes funktioniert als eine verteilte virtuelle Maschine).

Die Kettenstruktur der Blockchain ermöglicht eine **eindeutige Zuweisung einer Adresse zu jedem Smart Contract**.

Smart Contracts bieten ein hohes **Automatisierungspotenzial**.

Decentralized Finance (DeFi)

DeFi ist eine innovative Form der Organisation von Anbietern von Finanzprodukten, die sich nicht auf zentrale Finanzintermediäre stützt, sondern Nutzern dezentral die Möglichkeit bietet, bankähnliche Dienstleistungen abzubilden.

¹ Gemäß Schreiben des Bundesministeriums der Finanzen (BMF) zur ertragsteuerlichen Behandlung von virtuellen Währungen und sonstigen Token vom 12.5.2022



German-British Business Outlook 2022

Der deutsch-britische Handel ist ein Scherbenhaufen und es fehlen Impulse für einen Neustart

Autor: **Andreas Glunz**

Umfrageergebnisse 2022 – Status und Ausblick deutscher Unternehmen in Bezug auf ihre Aktivitäten in Großbritannien

Wie ist das erste Geschäftsjahr nach dem zum 1.1.2021 vollzogenen Brexit verlaufen? Wie sind die Zukunftserwartungen im UK-Geschäft und wie werden Chancen für neue Kooperationen eingeschätzt? Gemeinsam mit der British Chamber of Commerce in Germany (BCCG) haben wir zwischen Dezember 2021 und Februar 2022 69 Unternehmen mit Geschäftsbezug zu Großbritannien zu diesen Themen befragt.



Die Ergebnisse der Umfrage zeigen, dass sich der Brexit tatsächlich so nachteilig ausgewirkt hat, wie in unserer letztjährigen Studie¹ befürchtet. Bei 38 Prozent der befragten Unternehmen sind die Umsatzerlöse im Jahr 2021 Brexit-bedingt gesunken, bei 22 Prozent der Befragten sogar sehr stark. Gleichzeitig leiden die Unternehmen als unmittelbare Folge des Brexits unter signifikant gestiegenen Kosten für Verwaltung (46 Prozent der Befragten), Logistik (43 Prozent), Zölle und Abgaben (36 Prozent), Finanzierung (24 Prozent) sowie IT-Anpassungen (23 Prozent).

¹ Vgl. <https://home.kpmg/de/de/home/themen/2020/12/german-british-business-outlook-2021.html>

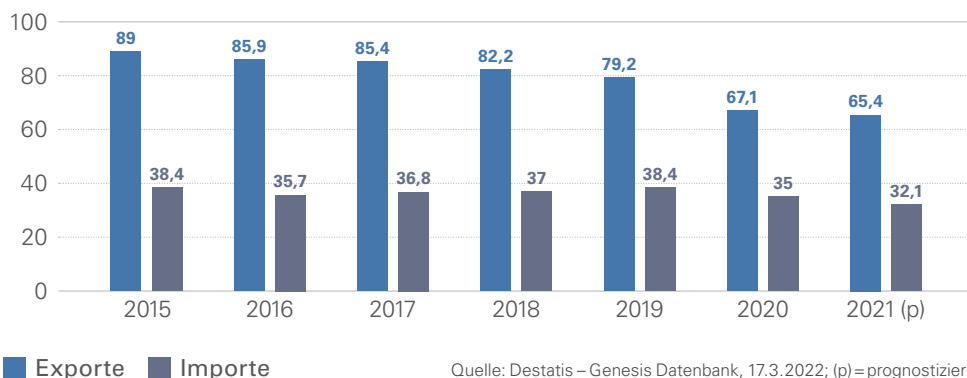
Entwicklung des deutsch-britischen Handelsvolumens

Wie nachhaltig der britische Markt an Bedeutung verloren hat, zeigt sich am veränderten Handelsvolumen: Vor dem Brexit erwirtschaftete jedes zehnte befragte Unternehmen mehr als 20 Prozent seines globalen Handelsvolumens in Großbritannien, im Jahr 2021 nur noch jedes fünfundzwanzigste. Auch innerhalb eines Fünf-Jahres-Prognosezeitraums erwarten nur 6 Prozent einen Anstieg auf das Vor-Brexit-Volumen.

Noch im Jahr 2015 betrug das Handelsvolumen (Exporte und Importe) zwischen Deutschland und UK 127 Mrd. EUR. Seitdem ist es sukzessive auf unter 100 Mrd. EUR zurückgegangen (2021: 97 Mrd. EUR), wohingegen sich das Handelsvolumen Deutschlands insgesamt um mehr als 20 Prozent erhöhte. Ohne Brexit wäre ein deutsch-britisches Handelsvolumen von über 150 Mrd. EUR zu erwarten gewesen.

Da weitere Rückgänge erwartet werden, droht Großbritannien 2022 seinen Platz unter den Top 10 der Handelspartner Deutschlands zu verlieren.

Außenhandelsvolumen Deutschland mit Großbritannien (in Mrd. EUR)



Blick in die Zukunft ist von Pessimismus geprägt

Mehr als jedes fünfte Unternehmen rechnet für 2022 erneut mit Umsatzrückgängen. Andererseits erwartet mehr als jedes zweite Unternehmen einen Umsatzanstieg. Dieser dürfte jedoch die Umsatzrückgänge der letzten Jahre nicht kompensieren, denn nur 12 Prozent der Befragten prognostizieren für 2022 ein Umsatzwachstum von mehr als 5 Prozent. Im Vergleich dazu mussten 22 Prozent der Befragten 2021 Umsatzrückgänge von mehr als 5 Prozent verzeichnen. Über einen Fünf-Jahres-Zeitraum rechnet das Gros der Unternehmen (62 Prozent) mit wachsenden Umsätzen.

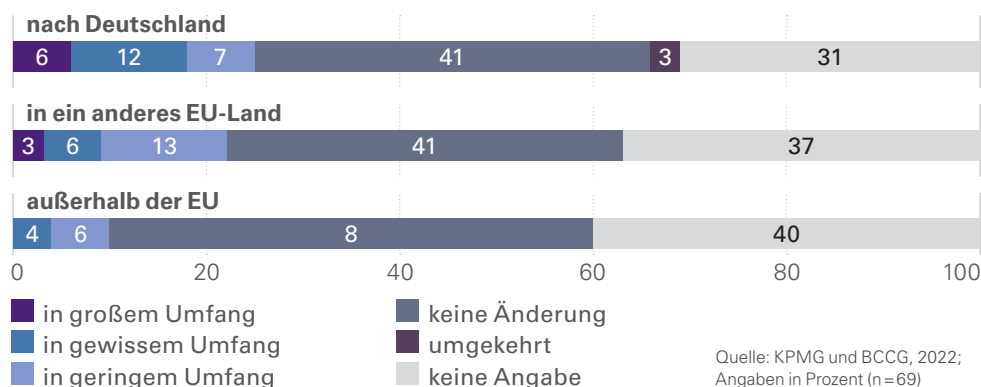
Michael Schmidt, Präsident der BCCG: »Der jetzt in unserer Umfrage gegen den allgemeinen Trend ersichtliche absolute Tiefstand im deutsch-britischen Außenhandel ist der traurige Beleg, dass unsere Befürchtungen keine Schwarzseherei waren. Und was noch schlimmer ist: Das Handelsvolumen wird absehbar noch weiter sinken!« 56 Prozent der Unternehmen rechnen mit einem Schrumpfen der britischen Wirtschaft in den nächsten fünf Jahren. Für die EU und Deutschland glauben das zum Zeitpunkt der Befragung, die im Februar 2022 und damit vor dem Ausbruch des Russland-Ukraine-Kriegs endete, aber nur 10 Prozent. Zugleich geht nur rund ein Drittel der Befragten davon aus, dass die britische Volkswirtschaft in den nächsten fünf Jahren wächst. Für die EU und Deutschland sagen dies hingegen 60 bis 70 Prozent.

Deutliche Zunahme der Verlagerungen aus Großbritannien in andere Länder erwartet

Die Handelsströme richten sich zunehmend an diesem »New Normal« des Post-Brexit aus. So hat bereits ein Viertel der Unternehmen im letzten Jahr teilweise Verlagerungen vorgenommen. Im wesentlichen Umfang verlagert haben 6 Prozent aus UK nach Deutschland sowie 3 Prozent in ein anderes EU-Land.

Innerhalb der kommenden fünf Jahre planen 15 Prozent der Befragten Verlagerungen aus dem Vereinigten Königreich nach Deutschland (im Vorjahr: 2 Prozent) sowie weitere 15 Prozent in andere EU-Länder (im Vorjahr: 5 Prozent). Verlagerungen außerhalb der EU sind hingegen mit 6 Prozent in geringerem Umfang geplant als im Vorjahr, als dies noch 15 Prozent angaben.

Unternehmensverlagerungen aus Großbritannien 2021



Fehlende Impulse für einen Neustart

Mit Blick auf neue Chancen halten nur 4 Prozent der von KPMG und BCCG Befragten Partnerschaften in Zukunftsfeldern oder Drittmärkten für sicher oder sehr wahrscheinlich. Kooperationen im Bereich Familienunternehmen werden noch kritischer eingeschätzt. Eine Zusammenarbeit im Bereich Start-ups halten mit 8 Prozent nur wenig mehr Unternehmen für sicher oder sehr wahrscheinlich.

Die wenig optimistischen Zukunftsaussichten spiegeln sich auch in einer gesunkenen Investitionsbereitschaft der Unternehmen wider. Mit 69 Prozent hat die überwiegende Mehrheit der deutschen Unternehmen keine konkrete Investitionsplanung für die kommenden drei Jahre.



Andreas Glunz, Bereichsvorstand
International Business,
KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Von einem Aufbruch nach dem Vollzug des Brexits kann nicht die Rede sein. Es sind keine Impulse erkennbar für Kooperationen – weder in Zukunftsmärkten wie Afrika noch zu Zukunftsthemen wie etwa Nachhaltigkeit. Auch die Familienunternehmer beider Länder haben noch nicht zusammengefunden. Dabei geben die anstehenden Nachfolgeplanungen auf beiden Seiten des Kanals eigentlich genügend Raum. Die Politik sollte Anreize für Kooperationen schaffen und die Wirtschaftsverbände ermutigen, mehr zu kooperieren. Deutschland ebenso wie die EU können es sich nicht leisten, Großbritannien auszuklammern.



VERTIEFUNGSHINWEIS

Über den German-British Business Outlook 2022:

Die KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft und die Britische Handelskammer in Deutschland (BCCG) haben für diese Umfrage sowohl deutsche Tochtergesellschaften mit Hauptsitz in Großbritannien als auch britische Tochtergesellschaften mit Hauptsitz in Deutschland befragt. Insgesamt 69 Unternehmen (im Vorjahr 66) nahmen an der Umfrage teil, die zwischen dem 9.12.2021 und dem 17.2.2022 durchgeführt wurde. Die Umfrage konzentriert sich auf den wirtschaftlichen Ausblick deutscher und britischer Unternehmen und die Herausforderungen, denen sie gegenüberstehen. Circa drei Viertel der befragten Unternehmen haben ihren Hauptsitz in Deutschland.

Der German-British Business Outlook 2022 ist online abrufbar unter <https://home.kpmg/de/de/home/themen/uebersicht/german-british-business-outlook.html>



Wirtschaftliche Auswirkungen des Russland-Ukraine-Kriegs auf deutsche Unternehmen

Autoren: **Andreas Glunz** und **Mattias Schmelzer**

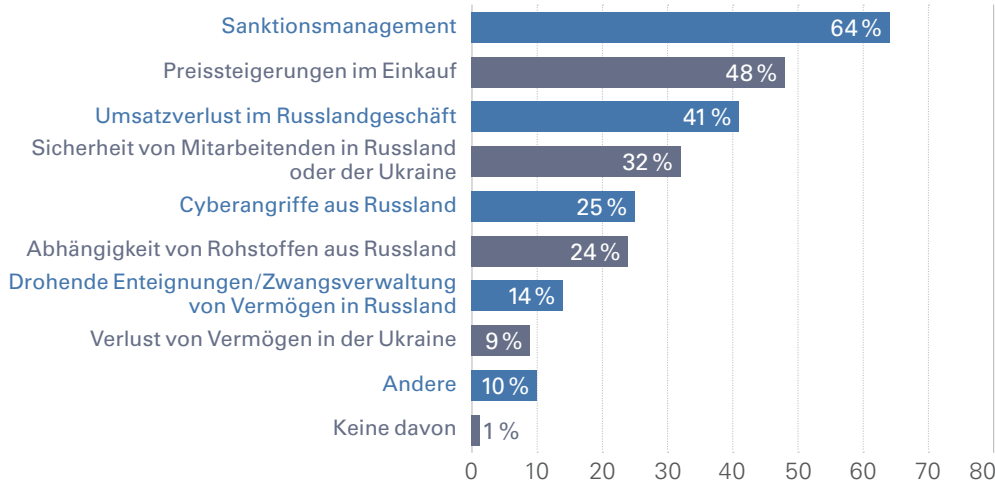
Eine Umfrage von KPMG zeigt, wie verunsichert Unternehmen auf die aktuelle Situation schauen. Vor allem Sanktionen und Preissteigerungen sind große Herausforderungen.



Der russische Angriffskrieg zeigt, auf welch fragilen Füßen Frieden und Sicherheit, aber auch unser Wohlstand in Europa stehen. Der von Russland begonnene Krieg in der Ukraine und seine Auswirkungen treffen Deutschlands Wirtschaft und den europäischen Wirtschaftsraum als zweiter großer Schock nach der Pandemie.

Einhaltung der Sanktionen wird als größte Herausforderung gesehen

Bei Nichtbeachtung der Sanktionsvorschriften drohen erhebliche strafrechtliche Konsequenzen für die Unternehmen und das Management. Vor allem das Identifizieren betroffener Geschäftspartner, Warengruppen und Dienstleistungen sowie das Einhalten von Ein- und Ausfuhrkontrollen werden von den befragten Unternehmen als die größten durch den Krieg bedingten Herausforderungen angesehen. Mit 64 Prozent wurde dieses Thema von den befragten Unternehmen am häufigsten als herausfordernd benannt. —————>

Was sind jetzt die Top-Herausforderungen für Ihr Unternehmen?

Quelle: KPMG in Deutschland, 2022; Mehrfachauswahl; n=280

Steigende Preise und unterbrochene Lieferketten erfordern Neuausrichtung

Aufgrund des Kriegsbeginns und der erlassenen Sanktionen sind die direkten Lieferketten mit Russland und der Ukraine, aber auch die Lieferketten durch Russland nach Asien zerbrochen. Als Folge sind die Preise für viele Rohstoffe, Energie, Vorprodukte und Transportdienstleistungen deutlich angestiegen. Kraftstoffpreise haben sich bspw. verdoppelt, der Gaspreis ist um das Dreifache angestiegen. Auch mittelfristig ist mit weiter steigenden Preisen zu rechnen. Diese indirekten Folgen wirken sich noch massiver als die direkten Folgen der erlassenen Sanktionen für die mit und in Russland und der Ukraine aktiven Unternehmen auf die gesamte deutsche Wirtschaft aus. Die Lieferengpässe und steigende Einkaufspreise betreffen über die mehrstufigen Lieferketten fast jede Branche und jedes Unternehmen.

Aus diesem Grund sind Unternehmen jetzt gefordert, Einsparungspotenziale zu identifizieren, Innovationen voranzutreiben und Digitalisierungsprojekte zu priorisieren.



Mattias Schmelzer,
Mitglied des Vorstands,
KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Die Folgen des Krieges einzuschätzen, fällt den Unternehmen sehr schwer. Dies sollte Anlass sein, die Strategien, Methoden und Prozesse im Risikomanagement zu evaluieren, um die Unsicherheiten möglichst effizient und effektiv zu managen.

Vorbereitungen treffen für verschiedene Szenarien wie Öl- und Gasunterbrechungen

Das Bild dürfte sich durch die Sanktionen für russisches Gas oder diesbezügliche Lieferstopps durch Russland noch weiter deutlich verdüstern. Gänzlich unkalkulierbar wären die Folgen einer Ausweitung der Sanktionen auf China, für den Fall, dass China die westlichen Sanktionen unterlaufen oder sogar Waffen an Russland liefern sollte. Es gilt, sich schon jetzt auf weitere Szenarien vorzubereiten.

Russland-Ukraine-Krieg wirkt sich für viele Unternehmen negativ aufs Geschäftsergebnis aus

Die Studie von KPMG zeigt, dass der Krieg in vielen Unternehmen große Unsicherheit verursacht: 41 Prozent können die Auswirkungen auf ihr Unternehmen noch nicht einschätzen. Als Folge des Ukraine-Kriegs erwarten 46 Prozent einen Umsatzrückgang und 47 Prozent einen Ergebnismrückgang. Außerdem gehen 80 Prozent davon aus, dass der Ukraine-Krieg länger als ein Jahr negative Auswirkungen auf das eigene Unternehmen haben wird. 40 Prozent befürchten negative Auswirkungen über drei Jahre hinaus.



Andreas Glunz, Bereichsvorstand
International Business,
KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Die Erkenntnis reift, dass das Risiko geopolitischer Störfälle gewachsen ist und eine Adjustierung der Geschäftsmodelle der deutschen Wirtschaft erzwingt. Zu den Eckpfeilern des neuen Geschäftsmodells gehören die Lokalisierung der gesamten Wertschöpfungskette in allen Zielmärkten, der Aufbau redundanter Lieferstrukturen und Pufferlager sowie die Diversifikation der globalen Absatz- und Beschaffungsmärkte.



VERTIEFUNGSHINWEIS

In März und April 2022 hat KPMG 280 deutsche Unternehmen befragt, die Geschäftsbeziehungen nach Russland und/oder in die Ukraine unterhalten. Die Hälfte der befragten Unternehmen exportiert Waren und Dienstleistungen nach Russland, jedes dritte in die Ukraine. Rund ein Viertel der befragten Unternehmen verfügt über eigene Produktionsstätten in Russland. Wir wollten wissen, welche Auswirkungen der Krieg auf ihr Geschäft hat, welchen Einfluss die Sanktionen gegen Russland haben und wie sie auf das aktuelle Geschehen reagieren.

Vertiefende Informationen und Download der Studie unter <https://home.kpmg/de/de/home/themen/2022/05/studie-zu-den-wirtschaftlichen-auswirkungen-des-kriegs.html>



Kompetenz und Persönlichkeit statt Selbstvermarktung – worauf Unternehmen im Auswahlverfahren von Führungskräften achten sollten

Autor: **Dr. Thomas A. Biland**



Führungskräfte- und Fachkräftemangel sind seit Jahren zunehmend ein Thema. Ebenso verändert die Digitalisierung unser Leben täglich. Und zu all dem kam 2020 Corona. Insbesondere die beiden letztgenannten Aspekte wirken als Brandbeschleuniger, indem sie die Erwartungshaltung der Führungs- und Fachkräfte nachhaltig verändern und damit direkt oder indirekt mit einem Selbstverständnis vieler traditioneller Chefs kollidieren. »Weiter so« geht nicht mehr, wenn Firmen sowohl für Kunden als auch Mitarbeitende attraktiv bleiben wollen. Eine Verhaltensänderung auf oberster Stufe (C-Level und AR-/VR-Ebene) ist in unterschiedlichem Maße notwendig. Damit stellt sich die Frage nach den Kriterien für die Auswahl moderner Führungskräfte.

Narzisstische Persönlichkeiten haben sich in den letzten Jahren massiv vermehrt – die Onlinemedien haben die Ich-Bezogenheit und Selbstvermarktung zusätzlich beschleunigt. Dies führt bei einer nicht unerheblichen Anzahl von Managern zu einer Abgehobenheit, die ihnen und ihrer Zukunft schlecht ansteht. Es ist nicht Aufgabe einer Führungskraft, sich selber in den Mittelpunkt zu stellen und sich zu zelebrieren. Vielmehr trägt sie mit ihrem Team zur Zielerreichung bei, welche dem Unternehmen und idealerweise der Umwelt oder der Gesellschaft einen Mehrwert bringen. So führt sich der Narzisst in den Unternehmen auf: selbstverliebt, kontrollversessen bis tief in die Organisation und oftmals umgeben von einer Clique von hoffärtigen Jasagern. Widerspruch wird in der Regel schroff parkiert oder entsorgt.

Die jüngere Generation unterscheidet sich hinsichtlich Vorstellungen und Erwartungen gegenüber Beruf und Karriere signifikant von der jetzigen Führungsgeneration. Die Identifikation mit dem Arbeitgeber und seinen Werten sowie die Sinnhaftigkeit der Tätigkeit sind ungleich höher gewichtet. Ebenso ist die Reputation eines Unternehmens und seiner Führungskräfte bei der Beurteilung der Attraktivität als Arbeitgeber zusehends wichtiger. Dazu kommt der Wunsch nach mehr Flexibilität, die Bereitschaft, Neues auszuprobieren und traditionelle Karriereansichten auch infrage zu stellen. Freiraum, Selbstständigkeit sowie die Möglichkeit, aktiv mitzubestimmen, sind Faktoren, welche die neue Generation einfordert und die für sie motivierend sind. Diese Anforderungen sollten Unternehmen ernst nehmen und bei der Suche nach Kandidaten einbeziehen.

Anforderungen an Führungskräfte im Umbruch

Unternehmen brauchen heute eine erhöhte Flexibilität, um sich in den rasch verändernden Märkten und den vorhandenen Technologien richtig zu verhalten. Nicht Paläste, sondern Zelte sind gefragt, um rasch zu reagieren. Dies führt auch zur »Auflösung« von Hierarchien, verstärkter Team- und Kooperationsfähigkeit und damit zu einem Führungsstil, der auf einem Miteinander beruht. Somit werden substantiell höhere Anforderungen an die Führungskräfte in Bezug auf Kommunikation, Sozialkompetenz, Werte, Kritikfähigkeit und Vorbildfunktion gestellt. In erster Linie die Persönlichkeit – begleitet von Fach- und Lebenskompetenz – wird somit zentral.



Dr. Thomas A. Biland ist Gründer und Inhaber der Dr. Thomas A. Biland Executive Search, einer auf die internationale Direktsuche von Führungskräften und Fachspezialisten spezialisierten Boutique. Weiter gehört ihm die **da professionals ag**, eine seit mehr als 40 Jahren im deutschsprachigen Raum führende Personalberatung, die sich auf die Suche von Führungskräften und Fachspezialisten sowie Executive Assistants fokussiert.

Chance für überzeugende Führungskräfte?

Überzeugende Kandidaten sind gesucht und haben Optionen. Die Suche nach dem richtigen Kandidaten ist zunehmend eine hindernisreiche Reise – ein Umdenken ist gefragt. Und zwar sowohl auf Firmen- wie auch auf Kandidatenseite. Firmen sollten ihre Strategie der veränderten Situation anpassen. Unternehmen können mehr Flexibilität zeigen, was das Kandidatenprofil betrifft. Persönlichkeit und Charakter einer Führungskraft sind weitgehend gegeben – fachliche Aspekte können bis zu einem gewissen Grad dazugelernt werden. Starke Kandidaten zeichnen sich nämlich auch durch Lernfähigkeit und -bereitschaft aus.

Mit der Wahl des CEO gibt der Aufsichtsrat unmissverständliche Zeichen: sowohl in persönlicher als auch fachlicher Hinsicht. Und er hat durch die Wahl der obersten Führungsebene entscheidenden Einfluss auf die Unternehmenskultur. Wenn man Klagen hört, dieser oder jener CEO hätte narzisstische Allüren, einen eher diktatorischen und auf sich ausgerichteten Führungsstil, dann darf man sich auch nicht wundern, wenn sein engstes Umfeld von eher zu Jasagern degradierten Soldaten geprägt ist. Es gibt jedoch genügend überzeugende Spitzenmanager, welche durch ihre Energie und Persönlichkeit erfolgreich – sprich menschlich und weitsichtig – führen. —————>

Am Kopf beginnt der Fisch zu stinken

Obige Erkenntnis sollte dazu führen, dass man sich auf Stufe Aufsichtsrat, dann aber auch auf CEO-Stufe, für die darunter liegenden Führungsebenen viel klarer mit der Persönlichkeit der Schlüsselfunktionen auseinandersetzt. Gerade im Kontext der Digitalisierung ist eine Veränderungskultur gefordert, welche die Maxime der absoluten Risikovermeidung relativiert und verstärkt hin zu einer Chancenkultur den Weg ebnet. Dies setzt voraus, dass Fehler passieren dürfen und man aus diesen lernt. Das Unternehmen mit diesem Gen zu durchdringen, setzt ein Vorleben auf oberster Ebene voraus. Kritisch hinterfragen und visionär Neues zur Diskussion zu bringen, ist zwingend. Meisterleistungen sind oft nicht auf Konformität aufgebaut, sondern von Persönlichkeiten erschaffen worden, die außerhalb der Norm dachten und handelten.

Die Zeit der sich selbst feiernden und auf Status fokussierten Führungskräfte ist vorbei. Start-ups leben dies vor. Dazu kommt, dass die Nachwuchsgeneration in weiten Teilen »anders tickt« und nicht mehr im gleichen Ausmaß bereit ist, in sog. alten Kulturen zu arbeiten. Viele erfolgreiche Mittelstandsunternehmen gehen hier beispielhaft voran. Es geht nicht darum, sog. Soft-Kulturen zu propagieren, sondern eine moderne Führung zu etablieren, welche auf Leistung ausgerichtet ist und die sich vom klassischen Hierarchie- und Statusdenken emanzipiert. Junge Nachwuchskräfte wollen mitwirken können. Diese Art des »den Mitarbeitenden als Menschen In-den-Mittelpunkt-Stellens« ist unternehmerisch zukunftsorientiert. Sie läuft der in narzisstischen Kulturen oft feststellbaren »wir da oben – die da unten«-Attitüde diametral entgegen.

Kosten von Fehlbesetzungen sind oft verdeckt

Eine Fehlbesetzung in der Chefetage ist immer teuer – aber besonders dann, wenn die Umsätze stagnieren oder sich das Verhalten einer Führungskraft negativ auf die Wahrnehmung der Marke und des Unternehmens auswirkt. Wenn aber eine Persönlichkeit mit Allüren oder einem Kasernenhofstil zwar Innovation und Großprojekte vorantreibt, jedoch auch wertvolle und langjährige Mitarbeitende in ein Burn-out oder aus dem Unternehmen drückt, dann sind die Kosten weniger augenfällig. Aber nicht weniger hoch: Mit dem Verlust von Mitarbeitenden geht ein Verlust von Know-how einher und im weitesten Sinne leidet auch die Unternehmenskultur. Dies macht sich mittelfristig indirekt bemerkbar, indem die Firma als Arbeitgeber für starke Kandidaten weniger attraktiv wird, was beim herrschenden Führungskräftemangel noch fataler ist.

Persönlichkeit ist Key – es braucht einen Generationenwechsel

Für die Rekrutierung bedeutet dies, dass der charakterlichen Integrität einer Führungskraft große Beachtung zu schenken ist. Der Übereinstimmung der Persönlichkeit mit der bestehenden – und längerfristig gewünschten – Kultur und den Werten eines Unternehmens muss deutlich mehr Beachtung geschenkt werden. Eine Führungskraft wird durch ihr Handeln zu einer Art Botschafterin im Positiven wie im Negativen – gegenüber Aktionären, Kunden und Mitarbeitenden.

Faktoren wie Führungsstil, Kommunikations-Authentizität, Bescheidenheit und stärkere Teamorientierung werden immer wichtiger. Narzisstische Führungskräfte passen zusehends schlechter in eine sich verändernde digitale Arbeitswelt. Zudem können sie schnell zur Belastung für ein Unternehmen werden – auch hinsichtlich des Images einer Firma und der Fähigkeit, gute und zukunftsorientierte Macher an Bord zu holen. In dieser Hinsicht stehen sich einige Firmen selber im Wege.

Unternehmen müssen sich bewusst werden, dass der Reputation einer Führungskraft eine immer größere Bedeutung zukommt, da diese auf verschiedenen Ebenen auf das Image einer Firma und ihrer Marken abfärbt. Es braucht einen Paradigmenwechsel in Bezug auf das Profil einer modernen Führungskraft. Diesen sollte der Aufsichtsrat mutig fordern und fördern. Letztlich wird sich dies auf den Erfolg und das Renommee einer Firma positiv auswirken. Die Stabilität und die nachhaltige Entwicklung eines Unternehmens, die daraus resultiert, kommt auch den Aktionären zugute. ←


Audit Committee Institute e.V.
FIRST HAND INFORMATION FÜR AUFSICHTSRÄTE UND FÜHRUNGSKRÄFTE

Face to face
oder
virtuell

Fortbildungsprogramm **für Aufsichtsräte**

Das Audit Committee Institute e.V. bietet Ihnen über die KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft und KPMG Law Rechtsanwalts-gesellschaft mbH maßgeschneiderte Fortbildung zu zahlreichen aktuellen und aufsichtsratsrelevanten Themen. Wählen Sie die für Sie interes-santen Bereiche und stimmen Sie mit uns Ihr individuelles Fortbildungs-programm ab. Sprechen Sie uns gerne auch auf Themen an, die nicht im Programm aufgeführt sind. Neben Einzelcoachings und Veranstaltungen für Gruppen führen wir unsere Fortbildungen auf Wunsch auch gerne virtuell durch.

Unser aktuell neuestes Modul:

Finanzexperte im Bereich Abschlussprüfung

Die zahlreichen weiteren Fortbildungsthemen sind auf unserer Website abrufbar. Das Audit Committee Institute e.V. freut sich über Ihre Anfragen und Fortbildungswünsche.



E-MAIL aci@kpmg.de **TELEFON** +49 69 9587-3040 **Twitter** [@aci_de](https://twitter.com/aci_de)
www.audit-committee-institute.de

Gefördert durch



Aufsichtsratsmitglieder sind immer im Dienst

Autorin: **Dr. Astrid Gundel**

Das Oberlandesgericht Karlsruhe legt in einer neueren Entscheidung dar, in welchen Fällen Aufsichtsratsmitglieder für ihr Verhalten außerhalb der Aufsichtsrats Tätigkeit abberufen werden können. Ausreichend hierfür ist laut Gericht, dass sich das Verhalten auf die Aufsichtsrats Tätigkeit und damit die Gesellschaft auswirke. Für Letzteres sollen schon Reputationsschäden der Gesellschaft genügen.

Sachverhalt

Herr A. war Betriebsratsvorsitzender eines Softwareunternehmens in der Rechtsform der Europäischen Gesellschaft (SE). Er wurde als Gewerkschaftsmitglied in den Aufsichtsrat der Gesellschaft gewählt. In der Folgezeit wurde er in seiner Eigenschaft als Betriebsratsvorsitzender über den Verdacht informiert, dass ein anderes Betriebsratsmitglied mehrfach im Urlaub gewesen sei, ohne diesen bei der Gesellschaft beantragt zu haben. Herr A. wurde gleichzeitig um Hilfe bei der Aufklärung des Verdachts gebeten. Um den Verdacht zu entkräften, manipulierte Herr A. daraufhin Betriebsratsprotokolle und E-Mails. Die Gesellschaft entdeckte die Manipulation und kündigte Herrn A.

außerordentlich. Kurze Zeit später beschloss der Aufsichtsrat einstimmig, die gerichtliche Abberufung von Herrn A. zu beantragen. Das Amtsgericht Mannheim gab dem Antrag statt. Im Beschwerdeverfahren bestätigte das Oberlandesgericht (OLG) Karlsruhe die Entscheidung des Amtsgerichts.

Funktionsfähigkeit des Aufsichtsrats wichtiger als Interessen des Aufsichtsratsmitglieds

Die Abberufung eines Aufsichtsratsmitglieds setzt das Vorliegen eines wichtigen Grundes in dessen Person voraus.¹ Ob ein solcher Grund vorliege, ist laut OLG anhand der Umstände des Einzelfalles zu beurteilen. Im Allgemeinen sei dies dann der Fall, wenn es für die Gesellschaft unzumutbar sei, dass das Aufsichtsratsmitglied bis zum Ablauf seiner Amtszeit im Amt verbleibe. Unzumutbarkeit sei etwa dann gegeben, wenn der weitere Verbleib im Amt die Funktionsfähigkeit des Aufsichtsrats nicht unerheblich beeinträchtige. Da das Aufsichtsratsmandat als Nebenamt ausgestaltet sei, sei das Interesse des Aufsichtsratsmitglieds, sein Amt zu behalten, weniger stark zu berücksichtigen, als dies für Vorstandsmitglieder bei deren Abberufung erforderlich sei. Da das Aufsichtsratsmandat zudem im Unternehmensinteresse auszuüben sei, hätten die Interessen des Aufsichtsratsmitglieds gegenüber dem Interesse der Gesellschaft an einem funktionsfähigen Aufsichtsrat grundsätzlich zurückzustehen.



¹ Vgl. § 103 Abs. 3 S. 1 AktG (Anwendung auf die SE über Art. 9 Abs. 1 lit. c) ii) SE-VO)



Verhalten des Mitglieds außerhalb seiner Aufsichtsrats Tätigkeit

Das Gericht stellt klar, dass auch ein Verhalten des Aufsichtsratsmitglieds außerhalb seines Mandats eine Abberufung rechtfertigen könne: Maßgeblich sei, ob das Verhalten konkrete nachteilige Folgen für den Geschäftsgang oder das Ansehen der Gesellschaft habe oder die vertrauensvolle Zusammenarbeit im Aufsichtsrat gefährdet sei; dies gelte selbst bei rein privaten Verfehlungen des Aufsichtsratsmitglieds. Erforderlich sei lediglich, dass ein Zusammenhang des Verhaltens mit der Aufsichtsrats Tätigkeit erkennbar sei. Hierfür reiche es aus, dass sich das Verhalten auf die Aufsichtsrats Tätigkeit und damit die Gesellschaft auswirke. Für Letzteres genügen bereits Reputationschäden der Gesellschaft, die – auch – auf einem ethischen Fehlverhalten des Aufsichtsratsmitglieds außerhalb seiner Aufsichtsrats Tätigkeit beruhen könnten.

Ein wichtiger Grund könne demnach insbesondere dann vorliegen, wenn Verfehlungen einen Rückschluss auf die mangelnde Eignung als Aufsichtsratsmitglied zulassen oder zumindest ein Bezug zwischen ihnen und der Tätigkeit als Aufsichtsrat der Gesellschaft besteht. Wesentlich sei das Interesse der Gesellschaft an einer funktionsfähigen Überwachung durch den Aufsichtsrat.

Gemessen an diesem Maßstab stellten die Manipulation des Protokolls und der E-Mails laut Gericht einen wichtigen Grund dar. Herr A. habe hierdurch das Vertrauen der Gesellschaft in seine persönliche Integrität und Zuverlässigkeit zerstört und sich als ungeeignet für die Wahrnehmung des Unternehmensinteresses erwiesen. Eine vertrauensvolle Zusammenarbeit im Aufsichtsrat sei nicht mehr möglich. Ohne Belang sei, ob die Gefahr bestehe, dass Herr A. sich erneut in gleicher oder ähnlicher Weise verhalte; durch das Fehlverhalten sei das Vertrauen der Gesellschaft in dessen persönliche Integrität insgesamt verloren gegangen.

Lediglich ergänzend weist das Gericht in einem Obiter Dictum darauf hin, dass viel dafür spreche, dass der Verbleib von Herrn A. im Aufsichtsrat angesichts seiner im Fehlverhalten zum Ausdruck kommenden mangelnden Integrität und Zuverlässigkeit zu einem nicht hinnehmbaren Reputationsverlust für die Gesellschaft führen würde.

Praxisrelevanz

Der Beschluss des OLG zeigt auch für weniger eindeutige Fälle auf, in welchen Fällen eine gerichtliche Abberufung von Aufsichtsratsmitgliedern möglich ist. Die Ausgestaltung des Aufsichtsratsmandats als Nebenamt führt dazu, dass die Abberufung von Aufsichtsratsmitgliedern einfacher möglich ist als der Widerruf der Bestellung von Vorstandsmitgliedern. Zu beachten ist bei vorliegendem Fall zudem, dass die gerichtliche Abberufung des Arbeitnehmervertreters Herrn A. hier nur erforderlich war, da er gleichzeitig Gewerkschaftsvertreter war. Anderenfalls hätte die wirksame Kündigung zur automatischen Beendigung des Mandats geführt.

Diskussionswürdig sind die Ausführungen des Gerichts zum Reputationsschaden der Gesellschaft als wichtigem Grund aufgrund eines Verhaltens außerhalb der Aufsichtsrats Tätigkeit. Der Ansatz des Gerichts, dass jedes unethische Verhalten, das zu einem Reputationsschaden führt, eine Abberufung rechtfertigt, scheint zu weit zu gehen. Insbesondere Art und Ausmaß des Reputationsschadens bedürfen – auch angesichts der häufig kurz währenden und emotional aufgeladenen öffentlichen Debatten – der Spezifizierung. Zu beachten ist in diesem Zusammenhang auch die Wertung des Gesetzgebers, dass für den Aufsichtsrat – anders als für den Vorstand – die Begehung bestimmter² Straftaten kein Bestellungshindernis darstellt. Es wäre widersinnig, würde man für jedes unethische Verhalten, das mit einem beliebigen Reputationsschaden für die Gesellschaft verbunden ist, einen Abberufungsgrund annehmen. ←



VERFAHRENSHINWEISE

OLG Karlsruhe, Beschluss vom 1.3.2022 – 1 W 85/21 Wx,
online abrufbar unter <https://openjur.de/u/2390467.html>

Entscheidung des Registergerichts:
Amtsgericht Mannheim, Beschluss vom 20.10.2021,
HRB 719915

2 Vgl. § 76 Abs. 3 AktG

Reform des Umwandlungsrechts: neue Möglichkeiten der grenzüberschreitenden Umwandlung und verbesserter Schutz der Anteilseigner

Autoren: **Prof. Dr. Dr. h. c. mult. Peter Hommelhoff** und **Prof. Dr. Christoph Teichmann**

Das Bundesjustizministerium hat einen umfangreichen Vorschlag zur Reform des deutschen Umwandlungsgesetzes vorgelegt, der insbesondere die Möglichkeiten der grenzüberschreitenden Umwandlungen erheblich erweitert.¹ In das Umwandlungsgesetz wird hierzu ein neues Buch »Grenzüberschreitende Umwandlung« eingefügt,² das grenzüberschreitende Verschmelzungen, Spaltungen und Formwechsel regelt. Parallel dazu hat das Bundesministerium für Arbeit und Soziales einen Referentenentwurf (RefE) für ein Gesetz über die Mitbestimmung der Arbeitnehmer bei grenzüberschreitenden Umwandlungen vorgelegt.³ Deutschland folgt damit einer Vorgabe der Europäischen Union, deren Richtlinie zur grenzüberschreitenden Mobilität von Unternehmen bis zum 31.1.2023 in nationales Recht umgesetzt werden muss.⁴ Beide Gesetzentwürfe wurden am 6.7.2022 als Regierungsentwürfe vom Bundeskabinett verabschiedet.

Die EU-Mobilitätsrichtlinie regelt erstmals den grenzüberschreitenden Formwechsel und die grenzüberschreitende Spaltung von Kapitalgesellschaften. Außerdem werden die Regelungen zur grenzüberschreitenden Verschmelzung, die bereits seit 2005 existiert, weiter harmonisiert. Der deutsche Gesetzgeber will die damit anstehende Änderung des Umwandlungsgesetzes außerdem nutzen, um einige Unstimmigkeiten zu bereinigen, die mit dem Schutz der Anteilseigner zusammenhängen. Insbesondere soll künftig auch für die Anteilseigner der aufzunehmenden Gesellschaft der Zugang zum sog. Spruchverfahren eröffnet werden. Darin liegt eine gute Nachricht für die Transaktionspraxis, da mit dem Spruchverfahren zugleich ein Ausschluss der Anfechtungsklage verbun-

den ist und die rechtlichen Risiken der Umwandlung damit besser planbar und kalkulierbar werden.

Das Spruchverfahren ist ein spezielles Gerichtsverfahren für Streitigkeiten, die Fragen der Unternehmensbewertung aufwerfen (z. B. Berechnung des Umtauschverhältnisses bei Verschmelzungen oder der Barabfindung beim Austritt). Eine Anfechtungsklage ist in diesen Fällen unzulässig. Die betreffende Transaktion kann daher zeitnah und rechtswirksam im Handelsregister eingetragen werden. Das Spruchverfahren dient somit der Transaktionssicherheit.

Grenzüberschreitende Verschmelzung

Die grenzüberschreitende Verschmelzung wurde 2005 eingeführt und hat sich in der Transaktionspraxis fest etabliert. Empirische Untersuchungen zeigen, dass sie insbesondere für konzerninterne Umstrukturierungen häufig verwendet wird. Das Verfahren der grenzüberschreitenden Verschmelzung ergibt sich aus den §§ 122 a ff. Umwandlungsgesetz (UmwG).

Diese Regelung hat allerdings bislang einen Pferdefuß: Das Spruchverfahren des deutschen Rechts kann immer nur dann durchgeführt werden, wenn die an der Verschmelzung beteiligte ausländische Gesellschaft ihre Zustimmung erklärt.⁵ Dies hat seinen Grund darin, dass die meisten EU-Mitgliedstaaten kein Spruchverfahren kennen. Aus ihrer Sicht liegt im deutschen Spruchverfahren eine Privilegierung der Anteilseigner

1 Der Referentenentwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Umwandlungsrichtlinie 2019/2121 (RefE UmRUG) ist auf der Homepage des BMJ abrufbar (www.bmj.de).

2 §§ 305 ff. UmwG

3 Der Referentenentwurf dieses Gesetzes ist auf der Homepage des BMAS abrufbar (www.bmas.de).

4 Richtlinie (EU) 2019/2121 vom 27.11.2019 zur Änderung der Richtlinie (EU) 2017/1132 in Bezug auf grenzüberschreitende Umwandlungen, Verschmelzungen und Spaltungen, ABl EU vom 12.12.2019, L 321/1

5 Vgl. §§ 122 h/122 i UmwG

Prof. Dr. Dr. h. c. mult. Peter Hommelhoff ist Consultant und ehemaliger Partner der KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, ehemaliger Rektor der Ruprecht-Karls-Universität Heidelberg und ehemaliger Direktor ihres Instituts für deutsches und europäisches Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht.



Prof. Dr. Christoph Teichmann ist Inhaber des Lehrstuhls für Bürgerliches Recht, Deutsches und Europäisches Handels- und Gesellschaftsrecht an der Universität Würzburg. Er ist Mitglied der Informal Company Law Expert Group (ICLEG) zur Beratung der Europäischen Kommission in Fragen des Gesellschaftsrechts. Er ist Mitherausgeber der Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht (ZGR) und Mitherausgeber sowie Co-Schriftleiter des European Company and Financial Law Review (ECFR). Als Mitglied in verschiedenen internationalen Arbeitskreisen, u. a. zum European Model Company Act (EMCA) und zum Europäischen Wirtschaftsgesetzbuch, beteiligt er sich aktiv an der Verbesserung und Weiterentwicklung des Europäischen Wirtschaftsrechts.

der deutschen Gesellschaft, die möglicherweise viele Jahre nach Eintragung der Umwandlung noch einen finanziellen Nachschlag erhalten. Versagen die ausländischen Anteilseigner angesichts dessen ihre Zustimmung, bleiben die Anteilseigner der deutschen Gesellschaft auf die Anfechtungsklage verwiesen. Daran wiederum kann die gesamte Transaktion scheitern.

Die neue EU-Richtlinie beseitigt dieses Problem. Sie schreibt unionsweit und für alle Mitgliedstaaten ein Verfahren zur Verbesserung des Umtauschverhältnisses oder der Barabfindung vor. Aus deutscher Warte ist das eine gute Nachricht. Denn damit gelten künftig in allen EU-Staaten die Standards, die das deutsche Umwandlungsgesetz bereits kennt. Eine separate Zustimmung der beteiligten ausländischen Gesellschaft ist nicht mehr notwendig. Zugleich entfällt damit das Risiko, dass anstelle des Spruchverfahrens die Anfechtungsklage greifen könnte.

Grenzüberschreitender Formwechsel

Ein grenzüberschreitender Formwechsel ist bislang im Umwandlungsgesetz nicht geregelt. Der Europäische Gerichtshof hat 2012 in seinem *Vale*-Urteil entschieden⁶, dass der grenzüberschreitende Formwechsel als Modalität der EU-Niederlassungsfreiheit anzusehen ist und daher ermöglicht werden muss. In Ermangelung einer gesetzlichen Regelung wenden deutsche Gerichte seitdem die Vorschriften zum innerstaatlichen Formwechsel analog an. Allerdings bleibt eine Umwandlung, für die es keine explizite gesetzliche Grundlage gibt, in der Beratungspraxis ein heißes Eisen, das man ungern anfasst. Auch hier sorgt die Richtlinie von 2019 für Rechtssicherheit. Der grenzüberschreitende Formwechsel wird unionsweit eingeführt, dementsprechend sieht der Referentenentwurf des UmRUG hierfür die nötigen Verfahrensregeln vor.

Künftig kann damit eine deutsche Kapitalgesellschaft (GmbH oder Aktiengesellschaft) auf Basis eines klar geregelten Verfahrens in die Rechtsform eines anderen Mitgliedstaates (z. B. eine französische »société à responsabilité limitée« oder »société anonyme«)

wechseln. Durch den Formwechsel ändert sich das anwendbare Gesellschaftsrecht, der Rechtsträger als solcher bleibt jedoch erhalten. Es findet keine Vermögensnachfolge statt – alle Rechtsverhältnisse, die in der deutschen Gesellschaft begründet wurden, bestehen unverändert fort (sog. Kontinuität des Rechtsträgers). Das ist insbesondere für die Steuerneutralität bei Grundstücksbesitz eine wichtige Voraussetzung.

Grenzüberschreitende Spaltung

Als besondere Überraschung, mit der kaum jemand gerechnet hatte, präsentierte die Europäische Kommission seinerzeit im Richtlinienentwurf auch eine Regelung zur grenzüberschreitenden Spaltung. Obwohl das Europäische Parlament diese Umwandlungsform kritisch sah, wurde sie Gesetzestext. Damit steht den Unternehmen künftig auch im grenzüberschreitenden Bereich im Wesentlichen die ganze Bandbreite der Umwandlungsformen zur Verfügung, die man aus dem deutschen Umwandlungsgesetz kennt.

Im Bereich der Spaltung beschränkt sich die Richtlinie allerdings aus wenig nachvollziehbaren Gründen auf die Spaltung zur Neugründung, obwohl die Spaltung zur Aufnahme in der Rechtspraxis wesentlich beliebter ist. Der Gesetzentwurf geht erfreulicherweise einen Schritt weiter und gestattet auch die grenzüberschreitende Spaltung zur Aufnahme. Diese einseitige Regelung hilft zwar nur weiter, wenn auch die beteiligte ausländische Rechtsordnung ein solches Verfahren akzeptiert. Dies kann jedoch zur Not unter Verweis auf die Niederlassungsfreiheit gerichtlich erzwungen werden; denn auch die Spaltung fällt wie jede andere Form der grenzüberschreitenden Umwandlung in den Schutzbereich der EU-Niederlassungsfreiheit.

Verbesserter Vermögensschutz der Anteilseigner

Die EU-Mobilitätsrichtlinie folgt bei allen Umwandlungsarten einem einheitlichen Konzept des Anteilseignerschutzes: Erstens haben widersprechende Anteilseigner ein Recht, gegen Barabfindung aus der Gesellschaft auszutreten, wenn sich für sie im Zuge der Umwandlung das anwendbare Gesellschaftsrecht ändert. Zweitens müssen, wie bereits erwähnt, alle Mitgliedstaaten ein Verfahren zur Kontrolle des Umtauschverhältnisses (bei Verschmelzung und Spaltung) und zur Überprüfung der Barabfindung (bei allen grenzüberschreitenden Umwandlungen) bereitstellen, das der Eintragung der Umwandlung nicht entgegensteht. —————>

⁶ EuGH vom 12.7.2012 – C-378/10, NJW 2012, 2715

Einziger Pferdefuß: Die Richtlinie regelt keine Abstimmung der verschiedenen nationalen Spruchverfahren; es kann also theoretisch zu divergierenden Entscheidungen kommen. Um dies möglichst zu vermeiden, fordert der deutsche Gesetzgeber durch eine entsprechende Anpassung im Spruchverfahrensgesetz seine Gerichte dazu auf, mit den zuständigen ausländischen Stellen zu kooperieren.

Die europäische Vorgabe, dass die Gesellschafter in allen beteiligten Gesellschaften die Möglichkeit haben, das Umtauschverhältnis überprüfen zu lassen, erstreckt der RefE auch auf innerstaatliche Verschmelzungen und Spaltungen. Damit wird eine Unwucht beseitigt, die schon lange in der Kritik steht. Bislang können nämlich bei einer innerstaatlichen Verschmelzung oder Spaltung allein die Gesellschafter der übertragenden Rechtsträger auf das Spruchverfahren zurückgreifen, im übernehmenden Rechtsträger bleibt nur die Anfechtungsklage. Die allseitige Anordnung des Spruchverfahrens ist damit sowohl für Anteilseigner als auch für die sich umwandelnden Unternehmen eine gute Nachricht.

Zu begrüßen ist auch eine Mitgliedstaatenoption der Richtlinie, von welcher der deutsche Gesetzgeber Gebrauch machen will: Sollte im Spruchverfahren eine Verbesserung des Umtauschverhältnisses angeordnet werden, kann die Gesellschaft dem entweder durch bare Zuzahlung oder durch Gewährung zusätzlicher Anteile nachkommen. Die Gewährung von Anteilen war bislang nicht möglich; die Neuerung eröffnet eine liquiditätsschonende Möglichkeit zur Verbesserung des Umtauschverhältnisses. Allerdings muss der Gesellschafter in diesem Fall so gestellt werden, als hätte er den Anteil bereits bei Eintragung der Umwandlung erhalten; dieser Zeitpunkt kann bei einem langwierigen Spruchverfahren viele Jahre zurückliegen. Dividenden wären also nachzuzahlen, außerdem müssten die Anteilseigner an zwischenzeitlichen Kapitalerhöhungen nachträglich beteiligt werden. Die bereits im Umwandlungsvertrag zu treffende Entscheidung, ob im Falle eines Falles eine bare Zuzahlung oder zusätzliche Aktien gewährt werden, bedarf daher reiflicher Überlegung.

Verhandlungen über die unternehmerische Mitbestimmung

Rechtspolitisch heftig umstritten war die Frage der unternehmerischen Mitbestimmung. Von deutscher Seite wurde die Befürchtung geäußert, eine Umwandlung über die Grenze könnte dazu genutzt werden, sich der Mitbestimmung im Aufsichtsrat zu entziehen. Die EU-Richtlinie setzt dem das von der SE (Societas

Europaea) bekannte Verhandlungsverfahren entgegen: Im Vorfeld der grenzüberschreitenden Umwandlung müssen Unternehmensleitung und Arbeitnehmer in Verhandlungen eintreten, um ggf. für die Gesellschaft eine eigenständige Mitbestimmungsvereinbarung zu treffen. Sollten die Verhandlungen ergebnislos bleiben, gilt nach dem Vorher-nachher-Prinzip das Mitbestimmungsniveau, das in der beteiligten Gesellschaft vor dem Formwechsel bestand. Eine Gesellschaft deutschen Rechts, in der ein Drittel (Drittelbeteiligungsgesetz) oder die Hälfte (Mitbestimmungsgesetz) der Aufsichtsratsmitglieder von den Arbeitnehmern bestellt werden, behält diese Regelung also bei, auch wenn sie künftig einer anderen Rechtsordnung unterliegt.

Um zu verhindern, dass ein Unternehmen kurz vor Erreichen der mitbestimmungsrelevanten Schwellen die Rechtsordnung wechselt, wird die Verhandlungspflicht bereits dann ausgelöst, wenn die Belegschaft 4/5 des mitbestimmungsrelevanten Schwellenwerts erreicht. In Deutschland wären dies 400 Arbeitnehmer, da ab 500 Arbeitnehmern das Drittelbeteiligungsgesetz anwendbar wäre. Kurioserweise bleibt es aber bei der Vorher-nachher-Lösung. Wenn die Verhandlungen ergebnislos enden, gilt demnach für die Gesellschaft auch nach der grenzüberschreitenden Umwandlung das zuvor existierende Mitbestimmungsniveau – bei 400 Arbeitnehmern also: keine Mitbestimmung. Dass die Verhandlungen damit zur Farce werden könnten, wurde im Gesetzgebungsverfahren zwar thematisiert. Eine Lösung für das Problem konnte aber auf EU-Ebene nicht gefunden werden.

Missbrauchsvorbehalt

Vor allzu offensichtlichen Mitbestimmungsvermeidungsstrategien sei dennoch gewarnt. Denn die EU-Richtlinie enthält einen Missbrauchsparagrafen, der diesem Vorhaben einen Strich durch die Rechnung machen könnte. Wenn das nationale Register den Eindruck haben sollte, dass die Umwandlung allein deshalb durchgeführt wird, um sich der Anwendung nationaler Schutznormen zu entziehen, kann es auf dieser Basis die Erteilung der Vorabbescheinigung verweigern, die das Unternehmen benötigt, um die Umwandlung abschließen zu können. Der Gesetzentwurf zum Mitbestimmungsrecht sieht außerdem eine nachträgliche Pflicht zur Durchführung von Verhandlungen vor, wenn innerhalb von vier Jahren nach der Umwandlung strukturelle Änderungen durchgeführt werden, die bewirken, dass Arbeitnehmern Mitbestimmungsrechte vorenthalten oder entzogen werden.

Die Missbrauchsregelung ist ein Wermutstropfen für alle, die sich über die verbesserte Planungssicherheit gefreut haben. Denn ob ein Missbrauch vorliegt, muss im Einzelfall von den Gerichten entschieden und daher in der Praxis erst einmal ausjudiziert werden. In Zweifelsfällen sollte die vorherige Abstimmung mit dem Registergericht gesucht werden. Möglicherweise lässt sich der Missbrauchsverdacht im Vorfeld entkräften. Im Bereich der Mitbestimmung könnte das recht einfach dadurch geschehen, dass den Arbeitnehmern eine Mitbestimmungsvereinbarung angeboten wird, die ihnen ein gewisses Mitbestimmungsniveau jedenfalls für den Fall des späteren Überschreitens der relevanten Schwellenwerte zusichert. ←



WEITERFÜHRENDE HINWEISE

Heckschen/Knaier, Größte Reform des Umwandlungsrechts – nicht nur Richtlinienumsetzung!, GmbH-Rundschau 2022, 501 (Teil I) und 613 (Teil II)

J. Schmidt, Der UmRUG-Referentenentwurf: grenzüberschreitende Umwandlungen 2.0 – und vieles mehr, NZG 2022, 579 (Teil I) und 635 (Teil II)

Wollin, Der Referentenentwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Umwandlungsrichtlinie (UmRUG-E), ZIP 2022, 989

Gut zu wissen:

1. Sitzverlegung und Spaltung über die Grenze als neue Umwandlungsmöglichkeiten.
2. Austrittsrecht für alle Gesellschafter, die durch die Umwandlung unter ein anderes nationales Recht geraten.
3. Alle Wertstreitigkeiten über Umtausch oder Abfindung im Spruchverfahren unter Ausschluss der Anfechtungsklage.
4. Bei unangemessenem Umtauschverhältnis: je nach Entscheidung der übernehmenden Gesellschaft Zuzahlung nicht in bar, sondern mit ihren Anteilen.
5. Obligatorische Mitbestimmungsverhandlungen in allen Kapitalgesellschaften mit mehr als 400 Arbeitnehmern.
6. Registerrechtliche Missbrauchskontrolle im Einzelfall.

KURZMELDUNG

Geringere Vergleichbarkeit der Vorstandsvergütung

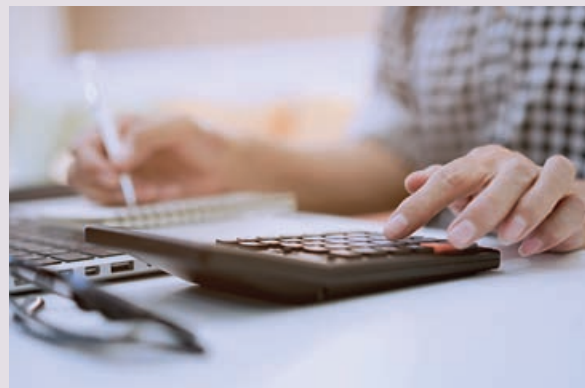
Die Neuerungen durch das ARUG II¹ haben in der Praxis dazu geführt, dass sich die unternehmensindividuelle Transparenz der Vorstandsvergütung im DAX in diesem Jahr erhöht hat; die Berichte sind nun u. a. doppelt so lang wie im Jahr zuvor.² Gleichzeitig hat die Vergleichbarkeit der Vergütung – auch international und auf EU-Ebene – aufgrund der unterschiedlichen Berichtspraktiken stark abgenommen. Zu diesem Ergebnis kommt die diesjährige Studie des Vergütungsberaters hkp Deutschland GmbH über die Vergütung der Vorstandsvorsitzenden im DAX40. Der Berater kritisiert das Fehlen eines einheitlichen Berichtsstandards. Auch die für das vierte Quartal 2022 angekündigten unverbindlichen EU-Leitlinien zur standardisierten Darstellung des Vergütungsberichts würden – ausgehend von der aktuellen Entwurfsfassung – diese Lücke nicht füllen können, da sie nicht konform mit den Anforderungen des Aktiengesetzes seien. Aufgrund der mangelnden Vergleichbarkeit verzichtete hkp in diesem Jahr auch auf ein Vergütungsranking.

Die diesjährigen Abstimmungen der Hauptversammlungen über die Vergütungsberichte sind laut Analyse auch für sachfremdere Kritik genutzt worden – etwa an der Höhe oder Struktur der Vergütung –, die nach dem Gesetz eigentlich im Rahmen des Votums über das Vergütungssystem adressiert werden soll.

Quelle: hkp Deutschland GmbH, Analyse Vorstandsvergütung DAX 2021 vom 3.5.2022 ←

1 Gesetz zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie vom 12.12.2019, BGBl. I, S. 2637

2 24 vs. 12 Seiten



Zusammengestellt von Dr. Astrid Gundel

Der neue Referentenentwurf zum Hinweisgeberschutzgesetz

Autoren: **RA Dr. Bernd Federmann, LL.M.,** und **RA Andreas Pruksch**



Die Whistleblowing-Richtlinie der EU (2019/1937 – »EU-Richtlinie«) hätte bis zum 17.12.2021 in nationales Recht umgesetzt sein müssen – eine Umsetzung in Deutschland ist bislang noch nicht erfolgt. Seit April 2022 existiert ein Entwurf des Bundesministeriums der Justiz, der sich aktuell im Gesetzgebungsverfahren befindet (»HinSchG-E«). Es wird erwartet, dass ein deutsches Hinweisgeberschutzgesetz spätestens im Herbst 2022 in Kraft treten wird.

Interne und externe Meldekanäle

Kernelement des HinSchG-E sind zwei Arten von Meldekanälen, die künftig Hinweisgebern zur Verfügung stehen müssen:

- die **internen Meldewege** von Organisationen, wie z. B. Unternehmen oder Verbänden, und
- die **externen Meldewege** des Bundes oder der Länder für alle Meldewilligen.

Hinweisgeber sollen dabei frei wählen können, ob sie sich an eine interne oder externe Meldestelle wenden wollen. Für Organisationen der Privatwirtschaft sowie für den gesamten öffentlichen Sektor soll die Verpflichtung zur Einrichtung interner Meldekanäle gelten, wenn die betreffende Organisation mindestens 50 Mitarbeiter beschäftigt. Die Umsetzungsverpflichtung für privatwirtschaftliche Organisationen mit 50 bis 249 Beschäftigten soll erst ab dem 17.12.2023 gelten.

Der sachliche Anwendungsbereich des Referentenentwurfs erstreckt sich auf die in der EU-Richtlinie genannten Rechtsgebiete, die auf das entsprechende nationale Recht ausgedehnt werden. Darüber hinaus werden alle Verstöße erfasst, die strafrechtlich relevant sind. Zudem sind auch bestimmte Verstöße, die unabhängig von ihrer »EU-Herkunft« bußgeldbewehrt sind, erfasst, soweit die verletzte Vorschrift dem Schutz von Leib, Leben, Gesundheit oder den Rechten der Beschäftigten oder ihrer Vertretungsorgane dient.

Der zentrale externe Meldeweg des Bundes soll beim Bundesamt für Justiz eingerichtet werden. Diese Behörde dient dann auch als interner Meldeweg für den öffentlichen Dienst. Die Bundesländer sollen auch eigene interne Meldewege einrichten können. Darüber hinaus sollen die bestehenden Meldesysteme bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und dem Bundeskartellamt als weitere externe Meldestellen mit besonderer Zuständigkeit genutzt werden können.

RA Dr. Bernd Federmann, LL.M., ist Partner bei der KPMG LAW Rechtsanwaltsgesellschaft, Stuttgart, und leitet den Bereich Compliance und Wirtschaftsstrafrecht der Kanzlei.



RA Andreas Pruksch ist Senior Manager bei der KPMG LAW Rechtsanwaltsgesellschaft, Stuttgart, und als Fachanwalt für Arbeitsrecht spezialisiert auf die arbeitsrechtliche Beratung von Unternehmen.



Verstöße gegen wesentliche Anforderungen des Gesetzes können als Ordnungswidrigkeiten geahndet werden, etwa die Nichteinrichtung eines internen Meldewegs, mit einer Geldbuße von bis zu 20.000 EUR. Bei schwerwiegenden Verstößen sieht der Entwurf Bußgelder von bis zu 100.000 EUR vor, etwa wegen der Verletzung der Vertraulichkeit, der Behinderung von Meldungen oder wegen Repressalien gegenüber Hinweisgebern.

Der Schutz von Whistleblowern

Neben Arbeitnehmern und Beamten sollen auch Selbstständige, Anteilseigner, Mitarbeiter von Zulieferern und Personen, die bereits vor Beginn eines Arbeitsverhältnisses Kenntnis von Verstößen haben, als Hinweisgeber geschützt werden. Zum einen soll die Identität des Hinweisgebers und aller von einer Meldung betroffenen Personen weitgehend geschützt werden. Zum anderen besteht ein Vertraulichkeitsgebot mit dem Verbot von Repressalien gegenüber dem Hinweisgeber als zentrales Element. Unter Repressalien sind Nachteile wie Entlassung, Abmahnung, unterbliebene Beförderung oder Gehaltserhöhung, Nichtvornahme einer Entfristung eines Arbeitsvertrags, Versetzungen, aber auch Rufschädigung oder Mobbing zu verstehen. Im Falle von Repressalien sieht der Referentenentwurf Bestimmungen zum Schadensersatz vor, sofern ein finanzieller Schaden eingetreten ist. Die Beweislast soll die betroffene Organisation treffen. Im Gegenzug muss der Hinweisgeber aber auch für den Schaden aufkommen, den er durch die vorsätzliche oder grob fahrlässige Meldung falscher Informationen verursacht hat.

Die Anforderungen an die Einrichtung eines internen Meldesystems

Der Referentenentwurf macht nur wenige Regelungen zur Ausgestaltung eines Hinweisgebersystems in Organisationen, die insbesondere Zuständigkeiten, Verantwortlichkeiten, die Fallbearbeitung und interne Ermittlungen betreffen. So müssen interne Melde-

wege so ausgestaltet sein, dass sie für Angestellte und Leiharbeitnehmer der Organisation offen sind. Für andere natürliche Personen, die mit der Organisation in Geschäftsbeziehungen stehen, ist der Zugang zum internen Meldeweg aufgrund von Reputationsrisiken bei öffentlichen Meldungen oder Meldungen über einen externen Meldeweg zu empfehlen. Eine weitere Anforderung für die Ausgestaltung eines internen Meldewegs ist, dass bei der Bearbeitung einer eingegangenen Meldung Fristen eingehalten werden müssen. Darüber hinaus besteht nach dem Referentenentwurf keine Verpflichtung, die Meldewege so zu gestalten, dass sie die Abgabe anonymer Hinweise ermöglichen. Die Abgabe von anonymen Hinweisen ist aber auch nicht verboten.

Anforderungen an die Gestaltung in Konzernstrukturen

In Übereinstimmung mit der EU-Richtlinie und ihrer Auslegung durch die EU-Kommission erlaubt der neue Referentenentwurf Organisationen – unabhängig von ihrer Konzernzugehörigkeit – mit bis zu 249 Beschäftigten die Einrichtung und den Betrieb einer gemeinsamen Stelle für die Entgegennahme von Hinweisen und die Fallbearbeitung. Darüber hinaus sollen in Konzernen unabhängig von der Unternehmensgröße konzerninterne Ressourcen genutzt werden können. Nach den Erläuterungen zum Referentenentwurf wäre es möglich, eine unabhängige und vertrauliche zentrale Stelle als »Dritte« im Sinne der EU-Richtlinie bei einem anderen Konzernunternehmen, wie etwa der Muttergesellschaft, einzurichten.

Mitbestimmung

Die Einrichtung eines internen Meldewegs kann Beteiligungsrechte des Betriebsrats auslösen. Insbesondere können Mitbestimmungsrechte des Betriebsrats nach § 87 Abs. 1 Nr. 1 (Ordnung des Betriebs) und Nr. 6 (technische Einrichtung zur Überwachung) BetrVG betroffen sein. ←



EU-Regulierungspaket für Techkonzerne auf dem Vormarsch – Aktuelle Entwicklungen bei Digital Markets Act und Digital Services Act

Autoren: **Dr. Gerrit Rixen** und **Thorbjörn Trost**

Das Vorhaben einer einheitlichen europäischen Regulierung des digitalen Binnenmarkts nimmt weiter Gestalt an. Nachdem die Trilogverhandlungen zwischen Rat, Parlament und Kommission am 24.3.2022 hinsichtlich des Digital Markets Act (DMA) und am 22.4.2022 für den Digital Services Act (DSA) zu vorläufigen Einigungen führten, wurde das Gesetzespaket am 5.7.2022 mit einer Schlussabstimmung im Parlament offiziell angenommen.



Dr. Gerrit Rixen ist Rechtsanwalt, Partner bei KPMG Law und Leiter der Praxisgruppe Kartellrecht und Fusionskontrolle. Mit seinem Team berät er Unternehmen und leitende Angestellte aus allen Wirtschaftsbereichen sowie die öffentliche Hand in allen Fragen des deutschen und europäischen Kartellrechts, Fusionskontrollrechts, der Kartellrechts-Compliance und Auslandsinvestitionskontrolle.



Thorbjörn Trost ist Wissenschaftlicher Mitarbeiter bei KPMG Law und unterstützt tatkräftig die Anwältinnen und Anwälte der Praxisgruppe Kartellrecht und Fusionskontrolle.



Der Digital Markets Act und der Digital Services Act bilden zwei Säulen für einen einheitlichen EU-Regulierungsrahmen im digitalen Sektor. Sie zielen gemeinsam auf einen fairen Wettbewerb und den Schutz der Verbraucher und ihrer Daten im digitalen Raum, unterscheiden sich aber in ihrem Anwendungsbereich.

Digital Markets Act

Einstufung als Gatekeeper

Die Verordnung richtet sich an die Betreiber von »zentralen Plattformdiensten«, die von »Gatekeepern« betrieben werden. Ein zentraler Plattformdienst umfasst folgende Kategorien:

Online-Vermittlungsdienste, Suchmaschinen, Online-Dienste sozialer Netzwerke, Video Sharing-Plattformdienste, interpersonelle Kommunikationsdienste, Betriebssysteme, Cloud Computing-Dienst, Werbedienste, virtuelle Assistenten, Webbrowser

Ein Digitalunternehmen wird als »Gatekeeper« eingestuft, wenn folgende drei Voraussetzungen kumulativ erfüllt sind:

1. Das Unternehmen muss eine Größe aufweisen, die sich auf den Binnenmarkt auswirkt.

Dies wird vermutet, wenn das Unternehmen im Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) in jedem der letzten drei Geschäftsjahre einen Jahresumsatz von 7,5 Mrd. EUR erzielt hat oder wenn dessen durchschnittliche Marktkapitalisierung bzw. ein entsprechender Marktwert mindestens 75 Mrd. EUR im letzten Geschäftsjahr betrug und das Unternehmen in mindestens drei Mitgliedstaaten einen zentralen Plattformdienst anbietet.

2. Der angebotene zentrale Plattformdienst muss gewerblichen Nutzern als wichtiges Zugangstor zu Endnutzern dienen.

Dies wird vermutet, wenn den Dienst im Monat durchschnittlich über 45 Mio. aktive Endnutzer in der EU nutzen und wenn das Unternehmen im letzten Geschäftsjahr über 10.000 aktive gewerbliche Nutzer mit Niederlassung in der EU hatte.

3. Das Unternehmen hält mit seinem Dienst eine gefestigte und dauerhafte Position oder wird diese höchstwahrscheinlich in absehbarer Zeit erreichen.

Dies wird vermutet, sofern das Unternehmen die vorgenannten Nutzerzahlen in jedem der letzten drei Geschäftsjahre erfüllt hat.

Eine Einstufung als Gatekeeper kann auch bei Nichterreichen der Schwellenwerte vorgenommen werden, wenn die Kommission dies nach einer durchgeführten Marktuntersuchung für angemessen erachtet.

Dos and Don'ts als Gatekeeper

Ist ein Unternehmen Gatekeeper, ist dieses nach einer Übergangsfrist von sechs Monaten unmittelbar an eine Reihe von positiven und negativen Verhaltensverpflichtungen gebunden (Self-executing-Normen). Diese sind teilweise als eng gefasste Ge- und Verbote gefasst, zum anderen Teil handelt es sich um konkretisierungsbedürftige Verhaltensregeln, für deren adäquate Umsetzung der Gatekeeper eigenständig ein Konzept ausarbeiten muss. —————>

Gatekeeper werden künftig u. a. verpflichtet sein:

- Interoperabilität der Basisfunktionen ihrer Instant-Messaging-Nachrichtendienste herzustellen;
- Werbetreibenden Analysetools zur unabhängigen Überprüfung der Werbungsleistung bereitzustellen;
- ihren gewerblichen Nutzern zu erlauben, ihre Angebote unabhängig zu bewerben und Verträge mit ihren Kunden auch außerhalb der Gatekeeper-Plattform frei abzuschließen;
- gewerblichen Nutzern und Endnutzern Echtzeit-Datenzugriffe auf ihre Aktivitätsdaten* zu gewähren und Ersteren Zugang zu generierten Nutzungs- und Transaktionsdaten ihrer Produkte oder Dienstleistungen bereitzustellen;
- Suchmaschinenbetreibern zu FRAND-Konditionen (Fair, Reasonable and Non-Discriminatory) Zugang zu anonymisierten Ranking-, Such-, Klick- und Ansichtsdaten zu gewähren;
- gewerblichen Nutzern faire und nicht diskriminierende Geschäftsbedingungen bei der Nutzung von App Stores, Suchmaschinen und sozialen Netzwerken anzubieten.



GLOSSAR

***Aktivitätsdaten** sind Daten, die vom Nutzer entweder selbst bereitgestellt werden oder durch die Tätigkeit des Nutzers auf der Plattform erzeugt werden. Die Verpflichtung zielt auf eine einfache Datenübertragbarkeit zu einem anderen Plattformdienst ab (Wechsel bzw. Multi-Homing). Gewerbliche Nutzer, die von Gatekeepern bereitgestellte zentrale Plattformdienste nutzen, und die Endnutzer dieser gewerblichen Nutzer, liefern und erzeugen eine große Menge an Daten. Der Zugang soll auch Dritten gewährt werden, die als Auftragsverarbeiter dieser Daten für den gewerblichen Nutzer tätig sind. Zudem sind auch Daten erfasst, die von denselben gewerblichen Nutzern und denselben Endnutzern dieser gewerblichen Nutzer im Rahmen anderer Dienste desselben Gatekeepers bereitgestellt oder erzeugt werden, einschließlich Diensten, die zusammen mit oder zur Unterstützung von Kernplattformdiensten bereitgestellt werden, wenn dies untrennbar mit der betreffenden Anfrage verbunden ist.

Gatekeepern wird es künftig u. a. untersagt sein:

- personenbezogene Daten ohne Einwilligung zusammenzuführen;
- gewerbliche Nutzer daran zu hindern, ihre Produkte und Dienstleistungen über Drittplattformen zu anderen Konditionen und Preisen anzubieten;
- selbst angebotene Produkte bzw. Dienstleistungen bevorzugt zu behandeln (»Self-Preferencing«);
- die Nutzung eines Dienstes von der Nutzung eines anderen Dienstes abhängig zu machen (»Service-Bundling«);
- Nutzer daran zu hindern, eine vom Gatekeeper vorinstallierte Software und Apps zu deinstallieren oder auf plattformfremde Dienste zuzugreifen;
- gewerbliche Nutzer zu verpflichten, Identifikationsdienste des Gatekeepers zu benutzen, anzubieten oder mit diesen zusammenzuarbeiten;
- Plattformdaten gewerblicher Nutzer (weiter) zu verwenden.

Die Kommission kann nach einer Marktuntersuchung den Katalog der Verhaltenspflichten anpassen oder ergänzen.

Rechtsfolgen

Unternehmen, die diesen Verhaltenspflichten nicht nachkommen, riskieren Geldbußen von bis zu 10 Prozent – oder im Falle von wiederholten Verstößen bis zu 20 Prozent – ihres weltweiten, konzernweiten Umsatzes. Bei systematischen Verstößen kann die Kommission verhaltensbezogene und auch strukturelle Abhilfemaßnahmen erlassen, welche auch ein temporäres Verbot beinhalten können, sich an anderen Unternehmen zu beteiligen, sofern ein Bezug zu den relevanten Core Platforms Services (CPS) der Datensammlung für den Gatekeeper oder dem Digitalbereich besteht. Systematische Verstöße werden vermutet, wenn die Kommission innerhalb eines Zeitraums von acht Jahren mindestens drei Entscheidungen wegen Verstößen gegen den DMA erlassen hat.

Verhinderung von »Killer-Akquisitionen«

Hinsichtlich der Fusionskontrolle wird Gatekeepern zudem eine Meldepflicht für Zusammenschlussvorhaben auferlegt. Dies knüpft an eine kürzlich kommunizierte erweiterte Anwendung des Verweisungsregimes des Art. 22 FKVO durch die Kommission an. Sie kann nach einer solchen verpflichtenden Meldung die Mitgliedstaaten informieren, die wiederum einen Verweisungsantrag für die Fusionskontrolle an die Kommission stellen können, auch wenn weder die Mitgliedstaaten noch die Kommission originär zur Prüfung und Freigabe oder Untersagung des Vorhabens zuständig sind. Da bei Killer-Akquisitionen typischerweise die erforderlichen Schwellenwerte nicht erreicht werden, sollen diese so einer Überprüfung und möglichen Untersagung durch die Kommission zugänglich gemacht werden. Ob dies in der Praxis durchsetzbar sein wird, ist unklar, da wesentliche Rechtsfragen hierzu stark umstritten sind.

Digital Services Act

Der DSA sieht EU-weite Sorgfaltspflichten vor, die für alle digitalen Dienste gelten, die Verbraucher mit Waren, Dienstleistungen oder Inhalten verbinden. Es soll der Grundsatz verfolgt werden, dass alles, was außerhalb des Internets verboten ist, auch im digitalen Raum illegal sein sollte. Den betroffenen Unternehmen werden Verpflichtungen auferlegt, die sich nach ihrer Größe, ihrer Rolle und ihrem Einfluss auf das Online-Ökosystem richten. Abgestuft wird daher zwischen allgemeinen Regeln für alle Anbieter von Vermittlungsdiensten, zusätzlichen Sorgfaltspflichten für Online-Plattformen und weiteren Sorgfaltspflichten für sehr große Online-Plattformen und Suchmaschinen (mit einer Reichweite von mehr als 10 Prozent der 450 Mio. Nutzer in der EU).

Die neuen Verpflichtungen umfassen insbesondere:

Verminderung systemischer Risiken

Einführung einer jährlichen Analyseverpflichtung für sehr große Plattformen und Suchmaschinen, um die von ihnen ausgehenden systemischen Risiken zu erkennen und zu mindern.

»Know Your Customer«

Marktplätzen soll gegenüber Anbietern eine Sorgfaltspflicht dahingehend aufgelegt werden, Informationen über diese und die verkauften Produkte und Dienstleistungen zu erheben und anzuzeigen, um sicherzustellen, dass die Konsumenten angemessen informiert werden.

Verbot von »Dark Patterns«

Online-Plattformen und -Schnittstellen wird es verboten sein, ein Design der Plattform bzw. der Benutzeroberfläche zu nutzen, das darauf ausgelegt ist, den Nutzer in die Irre zu führen und so zu Handlungen zu verleiten, die dessen Interessen entgegenlaufen. Das Design bzw. der Prozess ist in diesen Fällen typischerweise so gewählt, dass der Nutzer wahrscheinlich eine Aktion vornimmt, die vom Anbieter gewollt ist. Bei Cookies auf Webseiten ist es bspw. häufig wesentlich einfacher, direkt alle Cookies zu akzeptieren, anstatt diese gezielt abzuwählen. Oder es wird bei Auswahlmöglichkeiten gezielt mit komplizierten oder verneinenden Formulierungen gearbeitet, um den unachtsamen Nutzer zu der gewünschten Antwort zu verleiten.

Erhöhte Transparenzanforderungen für Empfehlungssysteme

Sehr große Plattformen und Suchmaschinen werden ein Empfehlungssystem anbieten müssen, welches nicht auf ihrem Profiling beruht. Empfehlungssysteme

beruhen häufig auch auf dem jeweiligen Nutzerverhalten selbst; bspw. auf vergangenen Suchvorgängen oder Ähnlichem. Es soll künftig eine Option vorhanden sein, dieses Empfehlungssystem auf Basis von Profiling deaktivieren zu können.

Krisenreaktionsmechanismus

Wegen der Gefahr durch Manipulation von Online-Informationen bei einer politischen Krise soll ein Mechanismus der Kommission ermöglichen, die Auswirkungen der Tätigkeiten großer Plattformen und Suchmaschinen auf eine bestehende Krise zu analysieren und verhältnismäßige und wirksame Maßnahmen zum Grundrechtsschutz zu ergreifen.

Erhöhte Schutzmaßnahmen für Minderjährige

Plattformen, die Minderjährigen zugänglich sind, werden in die Pflicht genommen, für diese ein hohes Maß an Privatsphäre, Sicherheit und Schutz bereitzustellen. So soll ihnen untersagt werden, zielgerichtete Werbung anzuzeigen, die auf der Verwendung personenbezogener Daten von Minderjährigen beruht.

Ausblick

Die Gesetzesvorhaben versprechen Potenzial, in Anbetracht der besonderen Marktstruktur auf digitalen Märkten, einer zunehmenden Verstärkung der Marktmacht von Gatekeepern entgegenzuwirken und die Position kleinerer Unternehmen zu stärken. Deutschland hat mit der 10. GWB-Novelle zu dieser Zielsetzung bereits eine starke Vorreiterrolle eingenommen. Durch diese bereits in Kraft getretene Regelung und konkretisierende Entscheidungen des Bundeskartellamts können Alphabet und Meta in Deutschland bereits in weiten Teilen dem DMA vergleichbaren Verhaltensanforderungen unterliegen, die Verfahren gegen Apple und Amazon dauern noch an. Der Anwendungsbereich des DMA wird indes weiter sein und auch Betreiber digitaler Plattformen außerhalb des Kreises der »GAFA« europaweit erfassen. Betreiber wie Nutzer digitaler Plattformen sollten sich daher frühzeitig auf den neuen Rechtsrahmen sowie die daraus folgenden Chancen und Risiken einstellen. Vor diesem Hintergrund bleibt abzuwarten, wie die Durchsetzungspraxis tatsächlich ausgestaltet wird und diese mit nationalem Kartellrecht harmonisiert. ←

Gesetz zur virtuellen Hauptversammlung in Kraft getreten

Autorin: **Dr. Astrid Gundel**

Am 27.7.2022 ist das Gesetz zur virtuellen Hauptversammlung in Kraft getreten.¹

Das Gesetz soll rein virtuelle Hauptversammlungen in Aktiengesellschaften, KGaAs, Europäischen Aktiengesellschaften (SEs) und VVaGs auch nach der Coronapandemie dauerhaft ermöglichen. Damit stehen Unternehmen in Zukunft zwei Möglichkeiten zur Abhaltung von Hauptversammlungen zur Verfügung:

- die Präsenzveranstaltung, die durch elektronische Teilnahme eines Teils der Aktionäre auch als hybride Versammlung abgehalten werden kann, und
- die rein virtuelle Hauptversammlung.



¹ Gesetz zur Einführung der virtuellen Hauptversammlung von Aktiengesellschaften und Änderung genossenschafts- sowie insolvenz- und restrukturierungsrechtlicher Vorschriften vom 20.7.2022, BGBl. I, S. 1166

Übersicht über wesentliche Änderungen

Der Regierungsentwurf von Ende April 2022 stärkte im Vergleich zum Referentenentwurf die Rechte der Aktionäre.² Die finale Gesetzesfassung³ präzisiert u.a. die Rechte des Versammlungsleiters und enthält folgende wesentliche Änderungen gegenüber dem Regierungsentwurf:

- Die geplante Regelung, wonach die Satzung der Gesellschaft vorsehen können sollte, dass bestimmte Gegenstände der Tagesordnung nicht in einer virtuellen Hauptversammlung behandelt werden dürfen, wurde wieder gestrichen.
- Der Regierungsentwurf sah vor, dass der Vorstand in der Versammlung auch Fragen von Aktionären beantworten sollte, die eigentlich schon vor der Versammlung hätten eingereicht werden müssen, wenn die Beantwortung nach Beantwortung der übrigen in der Versammlung gestellten Fragen und Nachfragen in einem angemessenen Zeitraum möglich wäre. Zur Erhöhung der Rechtssicherheit wurde diese geplante Neuerung wieder gestrichen.
- Anträge, Gegenanträge und Wahlvorschläge müssen in der Versammlung zwingend im Wege der Videokommunikation gestellt werden. Die virtuelle Versammlung soll so der Präsenzversammlung angenähert werden.
- Die Gesellschaft kann sich in der Einberufung vorbehalten, die Funktionsfähigkeit der Videokommunikation zwischen Aktionär und Gesellschaft in der Versammlung und vor dem Redebeitrag zu überprüfen. Die Neuregelung soll einen geordneten Versammlungsablauf sicherstellen.
- Der Vorstand muss den Vorstandsbericht nur dann den Aktionären vor der Versammlung zugänglich machen, wenn er verlangt hat, dass die Fragen der Aktionäre vorab eingereicht werden müssen.

Schließlich enthält die finale Fassung auch Regelungen für die virtuelle Generalversammlung von Genossenschaften.

Im Folgenden werden die wichtigsten Neuerungen zusammengefasst:

I. Satzungsregelung erforderlich

Gesetzliche Grundform der Hauptversammlung bleibt weiterhin die Präsenzversammlung. Die Abhaltung virtueller Hauptversammlungen ist nur dann möglich, wenn dies in der Satzung der Gesellschaft vorgesehen ist. Dabei kann die Satzung – für maximal fünf Jahre – die Abhaltung virtueller Veranstaltungen selbst festlegen oder den Vorstand hierzu ermächtigen. Die Befristung soll dafür sorgen, dass die Entscheidung über das virtuelle Format in regelmäßigen Abständen erneut legitimiert wird.

II. Aktionärsrechte

Das Gesetz gibt einen Mindeststandard vor, der im Hinblick auf die Aktionärsrechte zu wahren ist:

1. Übertragung der Versammlung

Die gesamte Versammlung ist in Bild und Ton zu übertragen. Die Aktionäre müssen dabei in der Versammlung nicht sichtbar sein.

2. Ausübung aller Rechte über elektronische Kommunikation

Die Ausübung aller Aktionärsrechte im Vorfeld und während der Versammlung muss im Wege der elektronischen Kommunikation möglich sein. Hierunter fallen das Stimmrecht, das Antrags- und Gegenantragsrecht, das Auskunftsrecht, das Rederecht und die Möglichkeit zur Widerspruchseinlegung.

Dabei ist eine Videokommunikation nur für das Rederecht und das Antragsrecht in der virtuellen Hauptversammlung vorgeschrieben; hierdurch soll das Element der Debatte in der Versammlung gestärkt werden (siehe unten unter 3., 6.). Darüber hinaus kann der Versammlungsleiter festlegen, dass Fragen und Nachfragen während der Hauptversammlung nur im Wege der Videokommunikation gestellt werden dürfen. Die Gesellschaft kann sich in der Einberufung vorbehalten, die Funktionsfähigkeit der Videokommunikation zwischen Aktionär und Gesellschaft in der Versammlung und vor dem Redebeitrag zu überprüfen. Sie kann den Redebeitrag zurückweisen, wenn die Funktionsfähigkeit nicht sichergestellt ist. —————>

² Vgl. näher zu den Änderungen des Regierungsentwurfs im Vergleich zum Referentenentwurf: ACI-Folder zum Regierungsentwurf, online abrufbar unter https://audit-committee-institute.de/media/aci_folder_2022_virtuelle_Hauptversammlung_RegE.pdf

³ Das Gesetz wurde am 7.7.2022 vom Bundestag in der Fassung der Beschlussempfehlung des Rechtsausschusses verabschiedet, weitere Informationen online abrufbar unter <https://www.bundestag.de/dokumente/textarchiv/2022/kw27-de-virtuelle-hauptversammlung-902468>

Übersicht über wesentliche Änderungen [Fortsetzung]

Laut Beschlussempfehlung des Rechtsausschusses soll es im Ermessen der Gesellschaft liegen, ob die Funktionsfähigkeit gegeben ist. Bei fehlender Funktionsfähigkeit könne die Gesellschaft aber zusätzlich eine fernmündliche Zuschaltung anbieten.

Die **Stimmabgabe** muss nicht nur im Wege der elektronischen Kommunikation (namentlich elektronische Teilnahme⁴ oder elektronische Briefwahl), sondern auch über Vollmachtserteilung möglich sein.⁵

3. Anträge von Aktionären in der Hauptversammlung

Anträge, Gegenanträge und Wahlvorschläge⁶ müssen in der Versammlung im Wege der Videokommunikation gestellt werden. Das Antragsrecht soll so dem in der Präsenzversammlung geltenden Mündlichkeitsprinzip nachgebildet werden und die Stellung von Anträgen soll für alle Teilnehmer transparent werden.

4. Gegenanträge von Aktionären

Gegenanträge und Wahlvorschläge können in oder vor der Hauptversammlung gestellt werden. Für vor der Hauptversammlung gestellte Gegenanträge und Wahlvorschläge wird das bislang geltende zweistufige Verfahren, wonach der Gegenantrag zwingend in der Hauptversammlung gestellt werden musste, aufgegeben. Sie gelten dann als gestellt, wenn sie – nachdem der Aktionär sie an die Gesellschaft gesandt hat – den Aktionären durch die Gesellschaft zugänglich gemacht wurden. Ab dem Zeitpunkt der Zugänglichmachung soll dann auch über sie abgestimmt werden können.

5. Auskunftsrecht

Den Aktionären muss über elektronische Kommunikation ein vollwertiges Auskunftsrecht eingeräumt werden, das dem Fragerecht des § 131 AktG inhaltlich entspricht. Der Umfang der Fragen kann in der Einberufung angemessen beschränkt werden. Der Vorstand kann bestimmen, dass Fragen bis spätestens drei Tage⁷ vor der Versammlung eingereicht werden müssen. Fristgerecht eingereichte Fragen müssen von der Gesellschaft vor der Versammlung für alle Aktionäre zugänglich gemacht werden. Börsennotierte Gesell-

schaften müssen diese auf ihrer Internetseite veröffentlichen. Der Vorstand muss die fristgerecht eingereichten Fragen bis spätestens einen Tag⁸ vor der Versammlung beantworten und seine Antworten den Aktionären zugänglich machen. Aktionären wird zudem das Recht eingeräumt, in der Versammlung Fragen im Wege der elektronischen Kommunikation zu Sachverhalten, die sich erst nach Ablauf der Einreichungsfrist ergeben, zu stellen. Zu denken ist hier laut Regierungsbegründung etwa an den Fall, dass Geschäftszahlen erst nach Ablauf der Einreichungsfrist veröffentlicht wurden. Während der Versammlung besteht zudem ein Recht auf Nachfrage zu allen vor und in der Versammlung gegebenen Antworten des Vorstands. Die Nachfragen müssen sich nicht auf eigene Fragen des Aktionärs beziehen, sondern können auch Fragen anderer Aktionäre betreffen.

Ausdrücklich klargestellt wird im Gesetz, dass die Satzung oder die Geschäftsordnung der Hauptversammlung den Versammlungsleiter ermächtigen kann, das Fragerecht in der Hauptversammlung zeitlich angemessen zu beschränken, und Näheres dazu bestimmen kann.

6. Stellungnahmen und Rederecht

Stellungnahmen müssen bis spätestens fünf Tage⁹ vor der Versammlung bei der Gesellschaft im Wege elektronischer Kommunikation eingereicht werden. Das Recht zur Stellungnahme kann auf ordnungsgemäß zur Versammlung angemeldete Aktionäre begrenzt werden. Der Umfang der Stellungnahmen kann in der Einberufung beschränkt werden. Die Stellungnahmen müssen allen Aktionären bis spätestens vier Tage¹⁰ vor der Versammlung zugänglich gemacht werden.¹¹ Börsennotierte Gesellschaften müssen diese ebenfalls auf ihrer Internetseite veröffentlichen.¹² Während der Versammlung muss den Aktionären eine **Redemöglichkeit** im Wege der Videokommunikation ermöglicht werden. Laut Regierungsbegründung soll hierzu ab Beginn der virtuellen Hauptversammlung ein »virtueller Meldetisch« eingerichtet werden, an dem Wortmeldungen angemeldet werden können. Alle in der Versammlung elektronisch zugeschalteten Aktionäre müssen die Gelegenheit haben, ihren Redebeitrag anzumelden. Wie in der Präsenzveranstaltung

4 Das Gesetz sieht kein Recht auf elektronische Teilnahme nach § 118 Abs. 1 S. 2 AktG im Wege der Zwei-Wege-Verbindung vor; die Gesellschaft kann eine solche Teilnahme aber ermöglichen. Da in der rein virtuellen Versammlung ohnehin alle Mitwirkungsrechte elektronisch ausgeübt werden können (gemäß § 118a Abs. 1 AktG), besteht für eine »elektronische Teilnahme« i. S. d. § 118 Abs. 1 S. 2 AktG kein zwingendes Bedürfnis.

5 Hierfür sollen die allgemeinen Regelungen der §§ 134 Abs. 3, 135 AktG gelten.

6 Vgl. §§ 126, 127 AktG

7 Tag der Versammlung ist nicht mitzurechnen, § 121 Abs. 7 S. 1 AktG

8 Vgl. Fn. 7

9 Vgl. Fn. 7

10 Vgl. Fn. 7

11 Die Zugänglichmachung kann auf ordnungsgemäß zur Versammlung angemeldete Aktionäre beschränkt werden.

12 Die Veröffentlichung kann auch über die Internetseite eines Dritten erfolgen, wenn die Zugänglichmachung der Stellungnahmen auf ordnungsgemäß zur Versammlung angemeldete Aktionäre beschränkt wurde.



Dr. Astrid Gundel ist
Senior Managerin im
Audit Committee Institute e.V.

kann der Versammlungsleiter Anordnungen – wie z. B. die Schließung der Rednerliste oder die Verkürzung von Redezeiten – treffen, um einen geordneten Ablauf der Versammlung zu ermöglichen. Klargestellt wird, dass die Satzung oder die Geschäftsordnung der Hauptversammlung den Versammlungsleiter ermächtigen kann, das Rederecht des Aktionärs zeitlich angemessen zu beschränken, und Näheres dazu bestimmen kann. Anträge und Wahlvorschläge sollen auch im Rahmen eines Redebeitrags gestellt werden können; für Fragen und Nachfragen gilt dies, soweit in der Versammlung ein Auskunfts- oder Nachfragerecht besteht (siehe hierzu unter 5.).

7. Übermittlung des Vorstandsberichts

Wie bereits von einigen Gesellschaften 2020/2021 auf freiwilliger Basis praktiziert, muss zur Verbesserung der Transparenz der Vorstandsbericht oder dessen wesentlicher Inhalt spätestens sieben Tage¹³ vor der Versammlung den Aktionären zugänglich gemacht werden. Die Neuregelung steht im Zusammenhang mit dem vorverlagerten Auskunftsrecht; sie findet folglich dann keine Anwendung, wenn der Vorstand nicht verlangt hat, dass die Fragen der Aktionäre vorab eingereicht werden müssen.

8. Widerspruchsrecht

Den Aktionären muss ein Widerspruchsrecht eingeräumt werden. Der Widerspruch ist Voraussetzung für die Anfechtung von Hauptversammlungsbeschlüssen. Er muss während der Versammlung im Wege elektronischer Kommunikation eingelegt werden.

III. Physische Anwesenheit vor Ort

Die Mitglieder des Vorstands sollen und der Versammlungsleiter muss am Ort der Versammlung anwesend sein. Die Mitglieder des Aufsichtsrats sollen auch anwesend sein; sie sollen aber – wie auch bei Präsenzveranstaltungen – die Möglichkeit haben, im Wege der Bild- und Tonübertragung an einem anderen Ort teilzunehmen, sofern die Satzung dies erlaubt. Der Abschlussprüfer muss – wie auch bei Präsenzveranstaltungen – dann vor Ort anwesend sein, wenn ausnahmsweise die Hauptversammlung über die Feststellung des Jahresabschlusses entscheidet. Der Stimmrechtsvertreter nach § 134 Abs. 3 S. 5 AktG soll vor Ort teilnehmen können. Soweit gesetzlich eine notarielle Niederschrift erforderlich ist (§ 130 AktG), muss auch der Notar persönlich anwesend sein.

IV. Teilnehmerverzeichnis

Alle elektronisch zur Versammlung zugeschalteten oder vertretenen Aktionäre und die elektronisch zur Versammlung zugeschalteten Aktionärsvertreter müssen künftig in das Verzeichnis aufgenommen werden.

V. Anfechtung

Um die Gesellschaft zu schützen, werden die Anfechtungsmöglichkeiten – wie auch für die Präsenzveranstaltung – bei technischen Störungen begrenzt. Eine Anfechtung ist hier nur möglich, wenn der Gesellschaft Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorzuwerfen sind.

VI. Übergangsregelung

Virtuelle Hauptversammlungen, die bis zum 31.8.2023 einberufen werden, benötigen keine Satzungsgrundlage. Bis dahin ist es ausreichend, dass der Vorstand mit Zustimmung des Aufsichtsrats über die Abhaltung einer virtuellen Versammlung entscheidet. ←

¹³ Vgl. Fn. 7

NEUFASSUNG AM 27. JUNI 2022 IM
BUNDESANZEIGER BEKANNT GEMACHT

Änderung des Deutschen Corporate Governance Kodex

Autorin: **Dr. Astrid Gundel**





Dr. Astrid Gundel ist
Senior Managerin im
Audit Committee Institute e.V.

Die Neufassung des Deutschen Corporate Governance Kodex¹ ist am 27.6.2022 vom Bundesjustizministerium im Bundesanzeiger bekannt gegeben worden und damit in Kraft getreten. Sie sieht insbesondere eine verstärkte Berücksichtigung von ökologischer und sozialer Nachhaltigkeit bei der Leitung und Überwachung von Unternehmen vor. Unter dem Begriff Nachhaltigkeit sollen laut Kodexbegründung² die auf die Umwelt und auf Soziales bezogenen Ziele zu verstehen sein.³

Im Vergleich zum im Januar 2022 veröffentlichten und zur öffentlichen Diskussion gestellten⁴ Kodexentwurf ergeben sich im Wesentlichen folgende Änderungen:

- Die ursprünglich vorgesehenen Empfehlungen zur Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten im Rahmen der Aufsichtsratsaufgaben wurden wieder gestrichen. In den Grundsätzen des DCGK wird klargestellt, dass die Überwachung und Beratung durch den Aufsichtsrat insbesondere auch Nachhaltigkeitsfragen umfassen.
- Die geplante Empfehlung, wonach der Prüfungsausschuss sich mit der internen und externen Prüfung der unternehmerischen Kontrollsysteme befassen soll, wurde wieder gestrichen. Ebenfalls zurückgezogen wurden die Empfehlungen, wonach der Prüfungsausschussvorsitzende an Diskussionen zwischen Management und Abschlussprüfer über kritische Prüfungssachverhalte teilnehmen und sich mit dem Finanzvorstand regelmäßig über den Fortgang der Abschlussprüfung austauschen sollte.
- In den Grundsätzen des DCGK wird nun klargestellt, dass die Angemessenheit und Wirksamkeit des internen Kontrollsystems und des Risikomanagementsystems deren interne Überwachung voraussetzen.
- Neu aufgenommen wurde eine Empfehlung, wonach künftig in der Erklärung zur Unternehmensführung über den Stand der Umsetzung des Aufsichtsrats-Kompetenzprofils in Form einer Qualifikationsmatrix berichtet werden soll.
- Die bereits bestehende Empfehlung zur Berichterstattung über die Sitzungsteilnahme von Aufsichtsräten wurde überarbeitet: Im Bericht des Aufsichtsrats soll künftig zusätzlich angegeben werden, wie viele Sitzungen in Präsenz oder als Video- oder Telefonkonferenzen durchgeführt wurden. Die Anregung, dass die virtuelle Sitzungsteilnahme nicht die Regel sein sollte, wurde gestrichen. →

¹ Online abrufbar unter <https://www.dcgk.de/de/kodex.html>

² Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex, Begründung der am 28. April 2022 beschlossenen Änderungen des Deutschen Corporate Governance Kodex, online abrufbar unter <https://www.dcgk.de/de/konsultationen/aktuelle-konsultationen.html>

³ Zur Orientierung sollen laut Kodexbegründung die UN Sustainable Development Goals herangezogen werden können.

⁴ Eingereichte Stellungnahmen können auf der Internetseite der Regierungskommission abgerufen werden unter <https://www.dcgk.de/de/konsultationen/aktuelle-konsultationen.html>

Übersicht über wesentliche vorgeschlagene Änderungen

Aufgaben des Vorstands

Durch folgende neue Empfehlungen zu den Aufgaben des Vorstands soll der Stakeholder-Ansatz konkretisiert werden:

- Der Vorstand soll **systematisch identifizieren und bewerten**:
 - die mit den Sozial- und Umweltfaktoren verbundenen Risiken und Chancen für das Unternehmen sowie
 - die ökologischen und sozialen Auswirkungen der Unternehmenstätigkeit.
- In der **Unternehmensstrategie** sollen neben den langfristigen wirtschaftlichen Zielen auch ökologische und soziale Ziele angemessen berücksichtigt werden. Laut Kodexbegründung wird dies in vielen Unternehmen schon so gehandhabt. Entsprechend soll die **Unternehmensplanung** finanzielle und nachhaltigkeitsbezogene Ziele umfassen.

Aufgaben des Prüfungsausschusses

Die Einführung der gesetzlichen Pflicht zur Bildung eines Prüfungsausschusses für Unternehmen von öffentlichem Interesse durch das Finanzmarktintegritätsstärkungsgesetz (FISG) hat zur Folge, dass die Empfehlung zur Bildung eines Prüfungsausschusses gestrichen und in verkürzter Form in die Grundsätze aufgenommen wird. Nachdem durch das FISG zudem klargestellt wurde, dass der Prüfungsausschuss die Qualität der Abschlussprüfung überwachen muss, wird die entsprechende Empfehlung des DCGK gestrichen.

Neu aufgenommen werden für den Prüfungsausschuss folgende **Empfehlungen zur Zusammenarbeit mit dem Abschlussprüfer**, die Best Practices beschreiben sollen:

- Der **Prüfungsausschuss** soll mit dem **Abschlussprüfer** Folgendes diskutieren:
 - die Einschätzung des Prüfungsrisikos,
 - die Prüfungsstrategie und Prüfungsplanung sowie
 - die Prüfungsergebnisse.
- Der **Vorsitzende des Prüfungsausschusses** soll sich regelmäßig mit dem **Abschlussprüfer** über den **Fortgang der Prüfung** austauschen und dem Ausschuss hierüber berichten.

Expertise im Aufsichtsrat und entsprechende Transparenz

Das Kompetenzprofil des Aufsichtsrats soll auch Expertise **zu den für das Unternehmen bedeutsamen Nachhaltigkeitsfragen** umfassen. Laut Kodexbegründung muss sich diese Expertise nicht in einer Person bündeln. Relevante Teilaspekte könnten auch von verschiedenen Aufsichtsratsmitgliedern beigetragen werden. Entscheidend sei, dass Aufsichtsräte fachlich auch in der Lage seien, zu überwachen, wie die ökologische und soziale Nachhaltigkeit bei der strategischen Ausrichtung und der Unternehmensplanung berücksichtigt werde.

Bislang wird bereits empfohlen, dass der Stand der Umsetzung des Aufsichtsrats-Kompetenzprofils in der Erklärung zur Unternehmensführung veröffentlicht werden soll. Dies soll künftig in Form einer **Qualifikationsmatrix** geschehen, um es Aktionären und weiteren Stakeholdern zu ermöglichen, die fachliche Kompetenz des Aufsichtsrats zu beurteilen.

Expertise im Prüfungsausschuss und entsprechende Transparenz

Die Empfehlungen zur Expertise im Prüfungsausschuss werden insbesondere an die Neuerungen infolge des FISG angepasst und berücksichtigen zudem die Nachhaltigkeitsberichterstattung:

Ein **Finanzexperte im Bereich der Rechnungslegung**⁵

- soll – wie bislang schon – über besondere Kenntnisse und Erfahrungen in der Anwendung von Rechnungslegungsgrundsätzen und interner Kontroll- und Risikomanagementsysteme verfügen,
- soll in Zukunft zusätzlich über besondere Kenntnisse und Erfahrungen in der Anwendung der **Nachhaltigkeitsberichterstattung** verfügen und
- muss künftig nicht mehr gleichzeitig mit der Abschlussprüfung vertraut sein.

⁵ Vgl. § 107 Abs. 4 i.V.m. § 100 Abs. 5 AktG

Ein **Finanzexperte im Bereich der Abschlussprüfung**⁶ soll über besondere Kenntnisse und Erfahrungen der Abschlussprüfung **einschließlich der Prüfung der Nachhaltigkeitsberichterstattung** verfügen.

»Erfahrungen« auf dem Gebiet der Rechnungslegung und Abschlussprüfung setzen laut Kodexbegründung eine eigene Tätigkeit auf diesen Gebieten voraus. Eine Ausbildung und Tätigkeit als Wirtschaftsprüfer sei hierfür allerdings nicht erforderlich.

In der **Erklärung zur Unternehmensführung** soll der Aufsichtsrat die Finanzexperten nennen und nähere Angaben zu ihrem Sachverstand auf den genannten Gebieten machen.

Prüfungsausschussvorsitzender soll ein Finanzexperte sein. Es bleibt dabei, dass der Prüfungsausschussvorsitzende unabhängig und nicht gleichzeitig Aufsichtsratsvorsitzender sein soll.

Sitzungen des Prüfungsausschusses

Der Prüfungsausschuss soll **regelmäßig mit dem Abschlussprüfer auch ohne den Vorstand** beraten.⁷

Transparenz über Aufsichtsrats- und Ausschusssitzungen

Im Bericht des Aufsichtsrats soll nicht nur – wie bislang schon – über die Teilnahme der Mitglieder an Aufsichtsrats- und Ausschusssitzungen, sondern künftig auch darüber informiert werden, wie viele Sitzungen in Präsenz oder als Video- oder Telefonkonferenzen durchgeführt wurden. Die Anregung, dass die virtuelle Sitzungsteilnahme nicht die Regel sein sollte, wurde gestrichen.

Unternehmerische Kontrollsysteme

Empfohlen wird, dass das interne Kontrollsystem und das Risikomanagementsystem auch **nachhaltigkeitsbezogene Ziele** abdecken sollen, soweit dies nicht bereits gesetzlich geboten ist. Dies soll die Prozesse und Systeme zur Erfassung und Verarbeitung nachhaltigkeitsbezogener Daten einschließen.

Im **Lagebericht** sollen künftig die wesentlichen Merkmale des gesamten internen Kontrollsystems und Risikomanagementsystems⁸ beschrieben und soll zur Angemessenheit und Wirksamkeit dieser Systeme Stellung genommen werden. Laut Kodexbegründung wird sich die Stellungnahme zur Angemessenheit und Wirksamkeit regelmäßig darauf beziehen, worin die interne Überwachung und ggf. externe Prüfung der Systeme bestanden haben.

Nach dem Gesetz sind im Lagebericht lediglich wesentliche Merkmale des internen Kontroll- und des Risikomanagementsystems im Hinblick auf den Rechnungslegungsprozess zu beschreiben.⁹ Klargestellt wird in der Kodexbegründung, dass die durch den Kodex empfohlenen, gesetzlich nicht erforderlichen zusätzlichen Informationen lageberichts-fremde Angaben sind, die von der inhaltlichen Prüfung des Lageberichts durch den Abschlussprüfer ausgenommen sind, wenn sie eindeutig von den inhaltlich zu prüfenden Lageberichtsangaben abgegrenzt und als nicht geprüft gekennzeichnet sind.

Schließlich heißt es in der Kodexbegründung, dass es zur Beurteilung der Wirksamkeit des internen Revisionssystems durch den Prüfungsausschuss – ergänzend zur Selbstbeurteilung – von Zeit zu Zeit externer Prüfungen bedürfe.

Anpassungen an gesetzliche Änderungen

Einzelne Kodexbestimmungen wurden zudem an die gesetzlichen Neuerungen durch das FISG und das Zweite Führungspositionen-Gesetz (FüPoG II) angepasst. ←

⁶ Vgl. Fn. 5

⁷ Um die vertrauliche Kommunikation zwischen dem Aufsichtsrat und dem Abschlussprüfer zu stärken, wurde durch das FISG bereits klargestellt, dass der Vorstand dann nicht an Sitzungen des Aufsichtsrats oder eines Ausschusses teilnimmt, wenn sich der Aufsichtsrat bzw. Ausschuss mit dem Abschlussprüfer über dessen Prüfung austauschen will, es sei denn, der Aufsichtsrat bzw. Ausschuss sieht die Teilnahme des Vorstands für erforderlich an (§ 109 Abs. 1 S. 3 AktG). Der DCGK empfiehlt bereits, dass der Aufsichtsrat regelmäßig ohne den Vorstand tagen soll.

⁸ Dieses umfasst nach Auffassung der Regierungskommission auch das Compliance-Management-System.

⁹ Vgl. § 289 Abs. 4 HGB



DCGK 2022 – Angaben zur Wirksamkeit des internen Kontrollsystems und Risikomanagementsystems

Autor: **Dr. Dirk Rabenhorst**



Dr. Dirk Rabenhorst ist Partner im Department of Professional Practice, Berlin, der KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft.

Die am 27.6.2022 im Bundesanzeiger veröffentlichte Neufassung des Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK) 2022 enthält ausweislich der Begründung Änderungen zur Berücksichtigung der ökologischen und sozialen Nachhaltigkeit bei der Leitung und Überwachung börsennotierter Unternehmen sowie Anpassungen, die aus dem FISG und dem FöPoG II resultieren. Eine zentrale Änderung im Bereich der Governance-Systeme betrifft dabei die Empfehlung, im Lagebericht zur Angemessenheit und Wirksamkeit des internen Kontrollsystems und Risikomanagementsystems Stellung zu nehmen.

Gesetzlicher Regelungsrahmen und bisherige Unternehmenspraxis

Bereits durch das BilMoG wurde 1998 für kapitalmarktorientierte Unternehmen die Verpflichtung etabliert, im Lagebericht eine Beschreibung der wesentlichen Merkmale des internen Kontrollsystems und Risikomanagementsystems im Hinblick auf den Rechnungslegungsprozess vorzunehmen. Aus der Regierungsbegründung zum BilMoG geht hervor, dass der Gesetzgeber bewusst davon abgesehen hat, Ausführungen zur Effektivität der entsprechenden Systeme zu verlangen. Vielmehr wurde davon ausgegangen, dass bereits die Beschreibung des rechnungslegungsbezogenen internen Kontrollsystems und Risikomanagementsystems die Organe der Geschäftsführung zu einer Auseinandersetzung mit diesen Systemen und damit auch mit der Frage der Effektivität zwingt.

Diesem Verständnis des Gesetzgebers ist die bisherige Unternehmenspraxis weitgehend gefolgt. Dabei hat es sicher auch eine Rolle gespielt, dass mit einer (freiwilligen) Aussage zur Wirksamkeit der Systeme eine Prüfung dieser Angabe durch den Abschlussprüfer verbunden gewesen wäre. Dieser hätte jedoch zur Beurteilung dieser Aussage eine Angemessenheits- und Wirksamkeitsprüfung des rechnungslegungsbezogenen internen Kontrollsystems und Risikomanagementsystems vornehmen müssen. Ausgehend von den Erfahrungen bei der Prüfung von Unternehmen, die aufgrund US-amerikanischer Vorschriften einer sog. SOX-Prüfung unterliegen, hätte dies einen ganz erheblichen Mehraufwand erfordert.

Empfehlung einer Angemessenheits- und Wirksamkeitsaussage durch den DCGK 2022

Mit der Empfehlung A.5 im DCGK 2022 geht die Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex deutlich über den bisherigen gesetzlichen Rahmen hinaus:

1. Nunmehr soll eine ausdrückliche Stellungnahme zur Angemessenheit und Wirksamkeit der Systeme abgegeben werden.
2. Es ist keine Beschränkung auf das *rechnungslegungsbezogene* interne Kontrollsystem und Risikomanagementsystem vorgesehen, sondern wird *allgemein* auf das interne Kontrollsystem und Risikomanagementsystem abgestellt.
3. Nach Grundsatz 5 umfasst das interne Kontrollsystem und Risikomanagementsystem auch ein an der Risikolage des Unternehmens ausgerichtetes Compliance-Management-System.

In der Begründung zur Empfehlung A.5 wird anerkannt, dass es sich bei einer solchen – über die gesetzliche Anforderung zur Beschreibung der wesentlichen Merkmale des rechnungslegungsbezogenen internen Kontrollsystems und Risikomanagementsystems hinausgehenden – Angemessenheits- und Wirksamkeitsaussage um eine sog. lageberichts-fremde Angabe handelt, da sie weder gesetzlich vorgeschrieben noch von DRS 20 gefordert ist. Als Folge ist sie von der inhaltlichen Prüfung des Lageberichts ausgenommen und wird als ungeprüft gekennzeichnet werden.

Herausforderung an die Unternehmenspraxis

Aus Unternehmenssicht bleibt die empfohlene Angemessenheits- und Wirksamkeitsaussage allerdings auch ohne eine Erstreckung der Abschlussprüfung auf diese Angabe eine Herausforderung. Sofern nicht von der – den Stakeholdern nur schwer zu vermittelnden – Möglichkeit der Erklärung und Begründung der Nichtbefolgung der Empfehlung Gebrauch gemacht wird, muss sich der Vorstand eine Basis verschaffen, um eine begründete Angemessenheits- und Wirksamkeitsaussage treffen zu können. Dies gilt umso mehr vor dem Hintergrund der im DCGK 2022 vertretenen weit gefassten, nicht auf das rechnungslegungsbezogene interne Kontrollsystem und Risikomanagementsystem beschränkten Definition. Die Einrichtung geeigneter Governance-Systeme gehört zum Aufgabenkatalog des Vorstands. Dieser Verantwortung kommt der Vorstand durch die Schaffung entsprechender organisatorischer Vorkehrungen nach. Jedoch wird die Wahrnehmung dieser Verantwortung für sich genommen nicht ausreichen, um eine weitreichende Angemessenheits- und Wirksamkeitsaussage treffen zu können.

In der Begründung zur Empfehlung A.5 wird die Überwachung des internen Kontrollsystems und des Risikomanagementsystems als Kernaufgabe der Internen Revision beschrieben, die den Vorstand in die Lage versetzen soll, eine Angemessenheits- und Wirksamkeitsaussage treffen zu können. In Anbetracht der im DCGK 2022 vorgenommenen weit gefassten Definition wird eine – wenn auch nur turnusmäßige – Abdeckung durch die Interne Revision eine Herausforderung darstellen. Wohl auch aus diesem Grund werden in der Begründung auch von Zeit zu Zeit durchgeführte freiwillige Prüfungen auf der Grundlage von IDW PS 980, 981 und 982 als weiteres Instrument zur Untermauerung der Aussage angeführt. Allerdings werden *punktueller* Prüfungen nicht dafür ausreichen, um die Angemessenheits- und Wirksamkeitsaussage als »geprüft« zu kategorisieren. Insofern werden die Tätigkeit der Internen Revision und freiwillige Prüfungen als Mosaiksteine zu betrachten sein, die den Vorstand in die Lage versetzen, eine begründete Angemessenheits- und Wirksamkeitsaussage treffen zu können.

Die Überwachung des internen Kontrollsystems und des Risikomanagementsystems obliegt dem Aufsichtsrat bzw. einem ggf. gebildeten Prüfungsausschuss. Die im DCGK empfohlene Angemessenheits- und Wirksamkeitsaussage im Lagebericht sollte für den Aufsichtsrat bzw. Prüfungsausschuss Anlass sein, um mit dem Vorstand zu erörtern, wie er mit dieser Empfehlung umzugehen gedenkt und auf welcher Grundlage er ggf. in der Lage ist, eine solche Aussage zu treffen. ←

El Salvador



Bitcoin statt Dollar: Den Teufel mit dem Beelzebub austreiben?

Autor: **Prof. Dr. Thorsten Hens**

Eine Landeswährung ist gemäß traditionellen Lehrbüchern ein gesetzliches Zahlungsmittel, das als Recheneinheit und Tauschmittel dient und auch als Wertaufbewahrungsmittel genutzt werden kann.

So hat z. B. die Schweiz den Franken, den per Gesetz jeder Gläubiger als Gegenleistung des Schuldners akzeptieren muss. Außerdem ist es in der Schweiz üblich, den Wert von komplexen Gebilden wie Firmen durch eine Bilanzierung in Schweizer Franken zu ermitteln, und man kann Verträge in Franken schreiben. Das heißt, der Schweizer Franken ist gesetzliches Zahlungsmittel und eine Recheneinheit. Zudem kann man den Schweizer Franken in Papier- oder elektronischer Form mit sich herumtragen und gegen Güter und Waren tauschen. Schließlich hat der Schweizer Franken einen stabilen Wert, sodass er in vielen Portfolios von nationalen und internationalen Anlegern als Wertaufbewahrungsmittel – vor allem für Krisenzeiten – dient. Der Schweizer Franken, CHF, ist also mustergültig.

Was ist aber böse wie ein Teufel oder gar ein Beelzebub an einer Landeswährung? Diese Aspekte ergeben sich aus der Governance-Struktur von Währungen. In der Schweiz gehört die Nationalbank, die SNB, den Kantonen und die wiederum gehören allen Bürgern. Also gehört die Institution, die die Geldhoheit hat, allen Bürgern. Und die »Service Fee«, die die SNB für die Bereitstellung des Geldes einnimmt, die sog. Seigniorage, schüttet sie via Kantone wieder an die Bürger aus. Die Seigniorage beträgt ca. 1 Prozent des Geldumschlufs und wird von der SNB dadurch eingenommen, dass sie Geld gegen Obligationen und Aktien in

Umlauf bringt. Letztere zahlen Zinsen bzw. Dividenden, während das Zentralbankgeld unverzinst bleibt. Auch sollte man bedenken, dass eine Währung einen hohen ideellen Wert hat. Die Bürger, die dieselbe Währung nutzen, fühlen sich zusammengehörig. Das zeigte sich z. B. bei der Wiedervereinigung in Deutschland, wo die Ostdeutschen vehement die D-Mark forderten: »Kommt die DM zu uns, bleiben wir. Kommt sie nicht – gehen wir zu ihr.« Ebenso half die Einführung des Euro, das Zusammengehörigkeitsgefühl in Europa zu stärken. Soweit die guten Aspekte. Eine Währung kann aber auch ein Unterdrückungsmittel sein, wie dieser Tage die Einführung des Rubels im Donbass zeigt.

Schließlich gibt es Länder, wie El Salvador, die keine eigene Währung haben, sondern die Währung eines anderen Landes, in diesem Fall den US-Dollar benutzen. Die amerikanische Zentralbank, das FED, leistet damit einen wertvollen Service für die Bürger in El Salvador, für den sie die Service Fee, die Seigniorage, bezahlen. Nur dokumentiert die Nutzung des Dollar eine Abhängigkeit von einem Staat, in dessen Governance man nicht eingebunden ist. Warum El Salvador keine eigene Währung mehr hat, ist eine lange Geschichte. Aber die Nutzung des Dollar macht durchaus Sinn für El Salvador, da ein großer Teil des Brutto-sozialprodukts von El Salvador von seinen Bürgern erwirtschaftet wird, die in den USA arbeiten. Diese schicken Dollar im Umfang von 20 Prozent des Bruttoinlandsprodukts von El Salvador zurück nach Hause. Der Dollar ist nicht nur in El Salvador die offizielle oder inoffizielle Währung. Zu nennen wären auch Panama,

Prof. Dr. Thorsten Hens ist Swiss Finance Institut Professor für Finanzmarktökonomie an der Universität Zürich. Er studierte in Bonn und Paris und hat auch Professuren in Bergen, Norwegen, und Luzern, Schweiz, inne. Seine Forschungsfelder sind Behavioural and Evolutionary Finance. Mit 10 Büchern und annähernd 100 begutachteten Journalartikeln gehört er zu den 5 Prozent der forschungsstärksten Professoren in den Wirtschaftswissenschaften des deutschsprachigen Raums. Er ist Gründungspartner der Behavioural Finance Solutions GmbH, BhFS, einer Spin-off-Firma der Universitäten Zürich und Sankt Gallen sowie des Swiss Fintech Innovations, eines Verbands der Bank- und Versicherungswirtschaft der Schweiz und des Blockchain Centers der Universität Zürich.



Venezuela und sogar die Türkei, die dieses Jahr eine Inflationsrate von 100 Prozent erreichen wird. Oder, wie Donald Trump zu Mark Zuckerberg anlässlich seiner Pläne, eine Facebook-Währung zu schaffen, sagte: »Der US-Dollar ist die einzige Weltwährung – und soll es auch bleiben.« Diesem Machtanspruch hat sich Mark Zuckerberg gebeugt.

Vor diesem Hintergrund kann man verstehen, warum El Salvador, angeführt von dem jungen charismatischen Präsidenten Nayib Bukele, versucht, die US-Dollar-Hegemonie mit der Blockchain-Währung Bitcoin zu brechen. In der Tat hat El Salvador am 7.9.2021 als erstes Land der Welt den Bitcoin als offizielles Zahlungsmittel eingeführt. Das Ziel war, »den externen Serviceprovider, die FED, zu wechseln«. Jedoch war der Wechsel nicht gut vorbereitet, da es vor allem auf dem Land an der notwendigen Infrastruktur, einer stabilen Internetverbindung, fehlt. Zudem ist der Bitcoin sehr volatil, sodass es sehr riskant ist, in ihm Verträge zu schreiben, und es ist nicht ausgeschlossen, dass das Vertrauen in Bitcoins so weit sinkt, dass diese letztlich wertlos werden. Also werden Preise nach wie vor in US-Dollar vereinbart und wenn man mit Bitcoins zahlt, tauscht der Verkäufer die Bitcoins am besten sofort wieder in Dollar um. Das heißt, die Zahlungen haben dieselbe ökonomische Basis – sind aber noch eine Stufe komplexer geworden. Um die Bevölkerung von dem Bitcoin zu überzeugen, gibt die Regierung Bukele allen neuen Nutzer*innen

einen Sign-up-Bonus von ungefähr 30 US-Dollar, was zu verständlichen »Mitnahmeeffekten« geführt hat: Die Bürger*innen eröffnen die Chivo Wallet und tauschen die Bitcoins sofort in Dollar. Das wesentliche Kapital einer Währung ist das Vertrauen, das die Bürger ihr geben. Zumindest bislang vertrauen die Salvadorianer dem US-Dollar offensichtlich mehr als dem Bitcoin. Aus solch einem Log-in kommt man nur durch drastische Maßnahmen heraus – wie die unfreiwillige Einführung des Rubels, was man El Salvador natürlich nicht raten sollte.

Also ist die Einführung des Bitcoin in El Salvador eher ein »PR-Gag« eines populistischen Präsidenten. Hierzu gehören auch die Initiativen der Bitcoin Beach, der Bitcoin City und des Bitcoin Mining mit der Energie der Vulkane El Salvadors. Alle diese Initiativen signalisieren, dass El Salvador einen riesigen Sprung in die Zukunft machen möchte – wozu man nur viel Glück wünschen kann. Aber bevor El Salvador dort ankommt, sollte man auch einmal einen Blick auf die Governance des Bitcoin werfen. Bitcoin ist nur scheinbar ein basisdemokratisches Netzwerk von Nutzern. Wichtig sind vor allem die Developer und die Miner. Bei Abstimmungen über Änderungen im Netzwerkprotokoll haben diese ein Gewicht von 98 Prozent der Stimmen. Wer dahintersteckt, ist völlig unklar. Das heißt, mit dem Wechsel vom Dollar zum Bitcoin begibt man sich in Hände von »verborgenen Mächten«. Ist da nicht der Teufel, den man kennt, besser als der, den man nicht kennt?

Ein unlösbares Problem? Nein, eigentlich nicht: El Salvador hätte den XCHF einführen sollen. Dies ist ein Blockchain-basierter Schweizer Franken, den man überall auf der Welt in einer Wallet halten kann. So bekommt man die Stabilität des Schweizer Frankens in einer technologisch zukunftsweisenden Form. Und aus Schweizer Sicht hätte man ein weiteres attraktives Exportprodukt: Zahlungsservices für Länder, die keine eigene stabile Währung hinbekommen. Ein »win-win«.



Update zur Unternehmereigenschaft von Aufsichtsratsmitgliedern

Autorin: **Kathrin Feil**

Bundesfinanzministerium nimmt erneut Stellung zur Unternehmereigenschaft



Kathrin Feil ist Partnerin bei KPMG im Bereich Tax in München. Sie verantwortet den Bereich Knowledge Management der Service Line Indirect Tax und verfügt über 25 Jahre Berufserfahrung in der umsatzsteuerlichen Beratung (z. B. bei komplexen umsatzsteuerlichen Fragestellungen und der Steuerfindung unterschiedlicher Geschäftsvorfälle, bei Betriebsprüfungen, (außer-)gerichtlichen Rechtsbehelfsverfahren und umsatzsteuerlichen Deklarationen) von mittelständischen Unternehmen und großen internationalen Konzernen.

Bereits mit Urteil vom 27.11.2019 hatte der BFH unter Aufgabe seiner früheren Rechtsprechung zur Unternehmereigenschaft von Aufsichtsratsmitgliedern entschieden, dass ein Mitglied eines Aufsichtsrats, das aufgrund einer (nicht variablen) Festvergütung kein Vergütungsrisiko trägt, nicht als Unternehmer tätig ist.

Das Bundesfinanzministerium hatte hierzu mit beträchtlicher Verzögerung zunächst im Juli 2021¹ Stellung genommen und nunmehr im März 2022² weitere Zweifelsfragen geklärt. Über die BFH-Rechtsprechung sowie das Schreiben des BMF vom Juli 2021 hatten wir in der Ausgabe III/2021 des Audit Committee Quarterly ausführlich berichtet.³ Das Schreiben vom März 2022 soll nunmehr im Rahmen dieser Ausgabe vorgestellt werden.

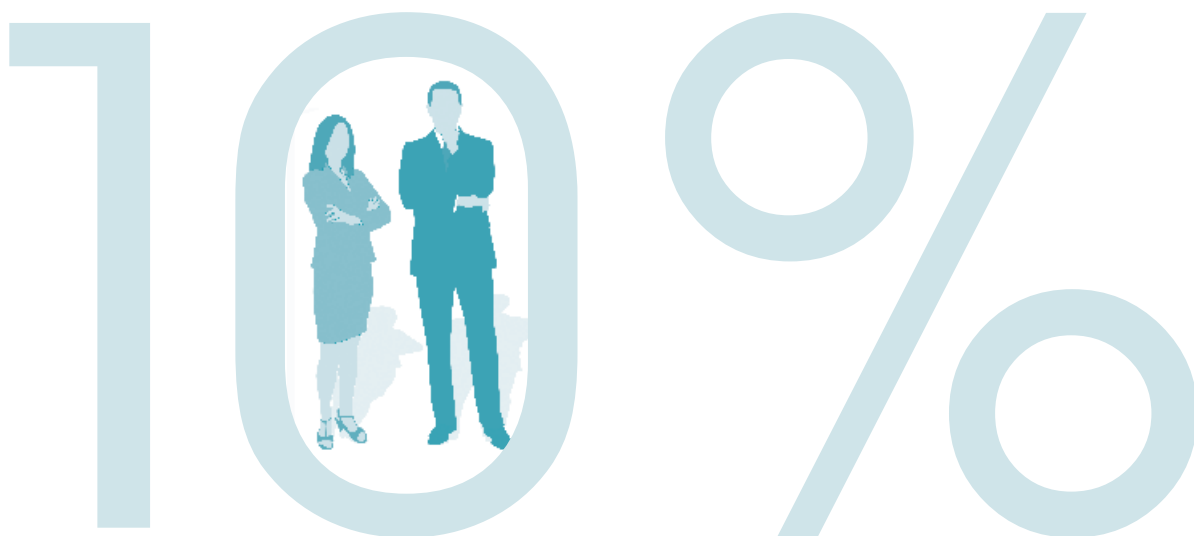
Während das BMF-Schreiben aus Juli 2021 im Falle von sog. gemischten Vergütungen, d. h., wenn die Vergütung für das Aufsichtsratsmitglied sowohl aus festen als auch variablen Bestandteilen besteht, festlegt, dass das Aufsichtsratsmitglied grundsätzlich nur dann selbstständig tätig ist, wenn die variablen Bestandteile im Kalenderjahr mindestens 10 Prozent der gesamten Vergütung betragen, modifiziert das BMF-Schreiben aus März 2022 den Berechnungszeitraum, indem anstatt des Kalenderjahrs das Geschäftsjahr maßgeblich sein soll.

Bei der Prüfung, ob die variablen Bestandteile im Geschäftsjahr der Gesellschaft mindestens 10 Prozent der gesamten Vergütung, einschließlich erhaltener Aufwandsentschädigungen, betragen, sind nur die Vergütungsbestandteile zu berücksichtigen, die für Leistungen gezahlt werden, die in dem betreffenden Geschäftsjahr der Gesellschaft ausgeführt werden.

¹ BMF, Schreiben vom 8. Juli 2021 – III C 2 – S 7104/19/10001 :003

² BMF, Schreiben vom 29. März 2022 – III C 2 – S 7104/19/10001 :005

³ Vgl. Audit Committee Quarterly III/2021, S. 62 f.; zur BFH-Rechtsprechung vgl. außerdem Audit Committee Quarterly II/2020, S. 52 f.



Maßgeblicher Leistungszeitpunkt für die allgemeine Tätigkeit des Aufsichtsratsmitglieds ist der Ablauf des Geschäftsjahrs der Gesellschaft. Erhält ein Aufsichtsratsmitglied für die tatsächliche Teilnahme an einer Aufsichtsratssitzung Auslagenersatz und Sitzungsgeld, ist der maßgebliche Leistungszeitpunkt der Tag der Aufsichtsratssitzung.

In die Prüfung der 10-Prozent-Grenze sind als variable Vergütungsbestandteile die Sitzungsgelder aller geplanten Sitzungen eines Geschäftsjahrs der Gesellschaft, unabhängig von der tatsächlichen Teilnahme des Aufsichtsratsmitglieds, miteinzubeziehen.

Maßgeblicher Zeitpunkt für die Prüfung der 10-Prozent-Grenze ist der Beginn des Geschäftsjahrs der Gesellschaft; nachträgliche Änderungen bleiben unberücksichtigt.

Die Regelungen des BMF-Schreibens sind in allen offenen Fällen anzuwenden.

Zur Vermeidung von Übergangsschwierigkeiten wird es – auch für Zwecke des Vorsteuerabzugs – nicht beanstandet, wenn die früheren Regelungen (vor dem 8.7.2021) zur Selbstständigkeit eines Aufsichtsratsmitglieds auf Leistungen angewendet werden, die in einem Geschäftsjahr der Gesellschaft ausgeführt worden sind, das vor dem 1.1.2022 begonnen hat.

Für Geschäftsjahre der Gesellschaft, die vor dem 1.1.2022 enden, wird es außerdem nicht beanstandet, wenn als Leistungszeitpunkt für die allgemeine Tätigkeit als Mitglied eines Aufsichtsrats die Teilnahme an der Hauptversammlung mit dem Ziel der Entlastung zugrunde gelegt wird.

Auswirkungen auf die Praxis:

Die BMF-Schreiben enthalten wichtige Ausführungen zu Fragen aus der Praxis, unter welchen Umständen die Tätigkeit eines Aufsichtsratsmitglieds als unternehmerisch bzw. nicht unternehmerisch zu beurteilen ist. Für die Prüfung der 10-Prozent-Grenze ist insbesondere eine Prognose zu Beginn eines Geschäftsjahrs maßgeblich. Diese Prognose sollte realistisch sein und dokumentiert werden. Ihr kommt eine erhebliche Bedeutung zu, da nachträgliche Änderungen unberücksichtigt bleiben sollen. Um diesbezügliche umsatzsteuerliche Risiken in der Beurteilung des Aufsichtsratsmitglieds als Unternehmer weitgehend zu vermeiden, empfiehlt sich eine Abrechnung im Gut-schriftverfahren durch das Unternehmen, da in diesem Fall nach dem BMF⁴ eine Steuerschuld nach § 14c UStG vermieden werden kann.

Durch entsprechende Vertragsgestaltung kann anhand der dargestellten Grundsätze die Unternehmereigenschaft des Aufsichtsrats erreicht oder vermieden werden. Letzteres kann insbesondere bei nicht zum Vorsteuerabzug berechtigten Unternehmen von Vorteil sein, da so nicht abziehbare Vorsteuer als Kostenfaktor auf Ebene des Unternehmens vermieden werden kann. Allerdings ist in diesem Fall zu beachten, dass das Aufsichtsratsmitglied Vorsteuerbeträge, die mit dem Aufsichtsratsmandat in Zusammenhang stehen, mangels Unternehmereigenschaft ebenfalls nicht abziehen kann. ←

4 BMF, Schreiben vom 19. August 2021 – III C 2 – S 7283/19/10001 :002



Aktengesetz

Jens Koch

München 2022

Dieser in 16. Auflage erscheinende Kurzkommentar zum Aktiengesetz erläutert prägnant die Bestimmungen des Aktiengesetzes. Ihm gelingt es in gewohnter Weise, Praxistauglichkeit mit wissenschaftlicher Fundierung zu verbinden. Ratsuchenden ermöglicht er, zügig zu verlässige Antworten auf juristische Fragestellungen zu finden. Gleichzeitig erleichtern zahlreiche Hinweise auf Literatur und Rechtsprechung eine vertiefte Auseinandersetzung mit schwierigen Rechtsfragen.

In die Neuauflage wurde insbesondere aufgenommen

- das Finanzmarktintegritätsstärkungsgesetz (FISG),
- das Zweite Führungspositionen-Gesetz (FüPoG II),
- das Gesetz zur Umsetzung der Digitalisierungsrichtlinie sowie
- das Sanierungs- und Insolvenzrechtsfortentwicklungsgesetz (SalnsFoG).

Neuere Rechtsprechung und Literatur haben ebenso ihren Eingang in das Werk gefunden.

Der von Uwe Hüffer begründete Kommentar wird nach dessen Tod seit der 11. Auflage von Jens Koch fortgeführt, dessen alleinigen Namen er nun ab der 16. Auflage trägt. ←

Beck'scher Bilanz-Kommentar

Bernd Grottel/Petra Justenhoven/
Wolfgang J. Schubert/Ulrich Störk (Hrsg.)
München 2022



Die 13. Auflage dieses Klassikers der Kommentarliteratur zur Bilanzierung wurde vollständig überarbeitet und um gesetzliche Neuregelungen ergänzt. In die Neuauflage haben neben aktueller Rechtsprechung und Literatur insbesondere

- das Finanzmarktintegritätsstärkungsgesetz (FISG),
- das Gesetz zur weiteren Umsetzung der Transparenzrichtlinie-Änderungsrichtlinie, einheitliches elektronisches Format, ESEF-VO,
- die IDW PS 400er-Reihe zum Bestätigungsvermerk und Prüfungsbericht,
- das Zweite Führungspositionen-Gesetz (FüPoG II) sowie
- das Körperschaftsteuermodernisierungsgesetz (KöMoG)

ihren Eingang gefunden.

Die Kommentierung wird durch Exkurse zu wichtigen und aktuellen Sonderthemen, wie z. B. zur bilanziellen Behandlung von Kryptowährungen oder zum Vergütungsbericht, ergänzt. Checklisten, z. B. zum Anhang, Lagebericht oder zu Aufstellungs- und Offenlegungserleichterungen, runden das Werk ab und erhöhen zusätzlich die Praxistauglichkeit. ←



Aktengesetz

Wolfgang Hölters/Markus Weber (Hrsg.)
München 2022

Dieser Praktikerkommentar legt die Vorschriften des Aktiengesetzes prägnant in einem Band aus. Seit Erscheinen der Voraufgabe vor rund vier Jahren wurde das Aktiengesetz mehrfach geändert, so bspw. durch das Gesetz zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechte-Richtlinie (ARUG II), die Covid-19-Gesetzgebung sowie das Zweite Führungspositionen-Gesetz (FüPoG II). Diese Neuerungen finden neben aktueller Rechtsprechung und Literatur in der nunmehr 4. Auflage Berücksichtigung. Auf die Bestimmungen des Deutschen Corporate Governance Kodex in seiner Fassung von 2020 geht die Neuauflage ebenfalls ein. Abgedeckt werden außerdem zentrale Vorschriften des WpHG, WpÜG sowie das SpruchG.

Die insgesamt 18 Autoren des Kommentars sind alle Praktiker und als Anwälte bzw. als Notar tätig. Zielgruppe des Kommentars ist die Praxis. Themen, die für die Praxis von besonderer Bedeutung sind, wie z. B. die Erläuterungen zur Hauptversammlung, zum Aufsichtsrat und zum Vorstand, werden daher ausführlicher behandelt. ←



Aktienrecht

Gerald Spindler/Eberhard Stitz (Hrsg.)

München 2022

Dieser zweibändige Kommentar zum Aktienrecht erläutert neben den Bestimmungen des Aktiengesetzes auch die Vorschriften der SE-Verordnung und des Gesetzes über das gesellschaftsrechtliche Spruchverfahren. Darüber hinaus haben auch die das Aktienrecht betreffenden Vorgaben des Gesetzes zur Bekämpfung der Covid-19-Pandemie ihren Eingang in das Werk gefunden.

Das nun in 5. Printauflage erscheinende Werk wurde zuvor bereits in den Beck'schen Online-Großkommentar als BeckOGK zum Aktienrecht aufgenommen. Trotz dieser vierteljährlich aktualisierten Online-Version haben die Herausgeber und Autoren im Sinne der Leserfreundlichkeit beschlossen, den Inhalt mit Stand vom 1.9.2021 nochmals als gebundenes Buch herauszubringen.

Die Neuauflage berücksichtigt insbesondere

- das Gesetz zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II),
- das Finanzmarktintegritätsstärkungsgesetz (FISG),
- das Zweite Führungspositionen-Gesetz (FüPoG II) sowie
- das Sanierungs- und Insolvenzrechtsfortentwicklungsgesetz.

Mit seinen zwei Bänden ist der Kommentar zwischen den Großkommentaren und Kurzkomentaren anzusiedeln und eignet sich gleichermaßen für Wissenschaft und Praxis. ←

IMPRESSUM

Herausgeber:

Audit Committee Institute e.V. (ACI)

Leitung:

Angelika Huber-Straßer (V. i. S. d. P.)

Redaktion:

Christina Gasser, Dr. Astrid Gundel, Christian Tobias Pfaff,
Prof. Dr. Christoph Teichmann

An dieser Ausgabe haben mitgewirkt:

Dirk Distelrath, Dr. Vera-Carina Elter, Maximilian Grittern,
Dr. Jochen Haußer, Luca Lüthi, Dr. Kai Niemeyer,
Dr. Martin Ribbrock, Markus Winner

Audit Committee Institute e.V. (ACI)

THE SQUAIRE • Am Flughafen

60549 Frankfurt am Main

Telefon +49 69 9587-3040

Fax +49 1802 11991-3040

E-Mail aci@kpmg.de

www.audit-committee-institute.de

ISSN (Print) 2509-2936

ISSN (Online) 2509-2944

Gestaltung und Satz: stereobloc, Berlin

Druck: Das Druckteam Berlin

Stand: 20.7.2022

Bildnachweise/Illustrationen: S. 1 ©kevron2001/iStock.com, ©Adisak Riwwratok/shutterstock.com; S. 2/3 ©concept w/stock.adobe.com; S. 4/5 ©agnormark/stock.adobe.com; S. 6 ©phive2015/iStock.com; S. 10 ©robtek/stock.adobe.com; S. 12 ©eamesBot/shutterstock.com; S. 14 ©sdecoret/stock.adobe.com; S. 16 ©1375343991/iStock.com; S. 18 ©Artie Medvedev/shutterstock.com; S. 21 ©Ground Picture/shutterstock.com; S. 24 ©RamCreativ/iStock.com; S. 26 ©Sittipong Phokawattana/shutterstock.com; S. 29 ©PhonlamaiPhoto/iStock.com; S. 32 ©Andrey Suslov/iStock.com; S. 34 ©blackdovfx/iStock.com; S. 37 ©Sararoom Design/shutterstock.com; S. 40 ©Kate3155/stock.adobe.com; S. 48 ©Savvapanf Photo/shutterstock.com; S. 51 ©gogiya/stock.adobe.com; S. 54 ©Martin Koos/photocase.de; S. 57 ©kallejipp/photocase.de; S. 58 ©Drazen Zigic/iStock.com; S. 63 ©Chainarong Prasertthai/iStock.com; S. 64 ©pict rider/stock.adobe.com; S. 66 ©dmutojarmolinua/stock.adobe.com; S. 70 ©Microgen/stock.adobe.com; S. 74 ©Bim/iStock.com; S. 78 ©gremlin/iStock.com; S. 80 ©Dimitris_Barletis/stock.adobe.com; S. 81 ©Milesz Maslanka/stock.adobe.com; S. 83 ©Michal Sanca/shutterstock.com

Die enthaltenen Informationen sind allgemeiner Natur und nicht auf die spezielle Situation einer Einzelperson oder einer juristischen Person ausgerichtet. Obwohl wir uns bemühen, zuverlässige und aktuelle Informationen zu liefern, können wir nicht garantieren, dass diese Informationen so zutreffend sind wie zum Zeitpunkt ihres Eingangs oder dass sie auch in Zukunft so zutreffend sein werden. Niemand sollte aufgrund dieser Informationen handeln ohne geeigneten fachlichen Rat und ohne gründliche Analyse der betreffenden Situation.

Das Audit Committee Institute versteht sich als Forum für kontroverse Diskussionen. Die Ansichten und Meinungen sind die der Verfasser und entsprechen nicht unbedingt den Ansichten und Meinungen des Audit Committee Institute e.V.

© 2022 Audit Committee Institute e.V., assoziiert mit der KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, einer Aktiengesellschaft nach deutschem Recht und einem Mitglied der globalen KPMG-Organisation unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Limited, einer Private English Company Limited by Guarantee, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten.

Statt des Reichaktienamts nun ein Bundesamt für Unternehmenskontrolle?

Peter Hommelhoff

in: NZG 2022, S. 577

Im Februar 2022 wurde der EU-Richtlinienvorschlag zu Nachhaltigkeitspflichten (»EU-Lieferkettengesetz«) veröffentlicht. Der Entwurf sieht vor, dass Mitgliedstaaten Aufsichtsbehörden einrichten müssen, die die Einhaltung der Nachhaltigkeitspflichten aus der Richtlinie überwachen sollen. Der Kurzbeitrag kommentiert diese geplante Neuerung und weist auf mögliche hiermit verbundene Gefahren für das System der Corporate Governance hin. ←

Regulierung der europäischen Nachhaltigkeitsberichterstattung

Patrick Velte

in: DB 2022, S. 1081–1090

Dieser Beitrag analysiert den im Frühling 2021 vorgelegten Entwurf der CSRD-Richtlinie anhand zentraler Ergebnisse aus der empirischen Forschung zur nichtfinanziellen Erklärung nach der aktuellen CSR-Richtlinie. Hierbei geht er auch auf die vom Europäischen Parlament vorgeschlagenen Änderungen zur CSRD-Richtlinie ein. Der Analyse schließen sich Handlungsempfehlungen für die künftige Regulierung der Nachhaltigkeitsberichterstattung und für weitere geplante Reformen im Bereich der (Sustainable) Corporate Governance an. ←

Die Umsetzung des Lieferkettensorgfaltspflichtengesetzes im Konzern

Vera Rothenburg/Hanna Rogg

in: AG 2022, S. 257–266

Das deutsche Lieferkettensorgfaltspflichtengesetz (LkSG) wird Anfang 2023 in Kraft treten. In Konzernen können mehrere Konzerngesellschaften von den Neuerungen des Gesetzes betroffen sein, sei es, dass sie direkt in den Anwendungsbereich des Gesetzes fallen oder dass sich der Geschäftsbereich einer Gesellschaft auf mehrere Konzerngesellschaften erstreckt. Dieser Beitrag beschäftigt sich mit der Anwendung des LkSG in Konzernstrukturen und mit in diesem Zusammenhang bislang ungeklärten Rechtsfragen. ←

Aktuelle Entwicklungen in den USA: Die Bekämpfung der kriminellen Verwendung von Kryptowährungen

Amandine Torikian-Tomassian

in: CCZ 2022, S. 111–116

US-amerikanische Maßnahmen zur Bekämpfung der kriminellen Verwendung von Kryptowährungen können auch Unternehmen außerhalb der USA betreffen, die in den USA oder mit in den USA ansässigen Personen Geschäfte im Kryptowährungsbereich machen. Die Autorin erörtert daher in ihrem Beitrag die neuen Regulierungsansätze und Durchsetzungsmaßnahmen der US-Regierung zur Bekämpfung von Kryptokriminalität aus deutscher Perspektive. ←

20 Jahre Deutscher Corporate Governance Kodex – Missverständnisse auf hohem Niveau

Jens Koch

in: AG 2022, S. 1–2

20 Jahre Deutscher Corporate Governance Kodex – Entgegnung auf einen Geburtstagsgruß

Rolf Nonnenmacher

in: AG 2022, S. 97–98

Der erstgenannte Beitrag setzt sich anlässlich des 20-jährigen Bestehens des Deutschen Corporate Governance Kodex kritisch mit dem Regelwerk auseinander. Der zweitgenannte Artikel enthält eine Erwiderung auf die geäußerte Kritik. ←

Die aktienrechtliche Prüfung des Vergütungsberichts

Martin Pföhler/Ursula Boxberg

in: WPg 2022, S. 244–251

Der Abschlussprüfer muss den Vergütungsbericht börsennotierter Gesellschaften lediglich formell und nicht inhaltlich prüfen. Im IDW Prüfungsstandard 870 werden die Anforderungen an diese formelle Prüfung näher beschrieben. Im Fall, dass der Abschlussprüfer irreführende Darstellungen vermutet, ist er darüber hinaus zu weiteren Untersuchungshandlungen verpflichtet. Dieser Beitrag befasst sich mit der formellen Prüfung des Vergütungsberichts sowie mit der Frage, wie mit den ungeprüften Inhalten des Vergütungsberichts umzugehen ist. ←

ESG-Studie: Unternehmen im Transformationsprozess – Herausforderungen und Chancen von Nachhaltigkeit

Lucina Berger/Daniela Favoccia/

Wolfgang Groß/Cordula Heldt/

Claudia Royé

in: AG 2022, S. 279–283

Das Deutsche Aktieninstitut und die Rechtsanwaltskanzlei Hengeler Mueller haben in einer gemeinsamen Studie untersucht, zu welchen Veränderungen es in den Unternehmen infolge der ESG-Entwicklung bereits gekommen ist und welche künftigen Herausforderungen für Unternehmen im Bereich der Nachhaltigkeitsregulierung anstehen. Grundlage der Studie war eine Befragung von Finanzvorständen und Aufsichtsratsvorsitzenden der größten deutschen Unternehmen. Dieser Beitrag stellt die Studienergebnisse vor und leitet hieraus Empfehlungen an die Politik für die Nachhaltigkeitsregulierung ab. ←

Bilanzkontrolle durch die BaFin nach dem Gesetz zur Stärkung der Finanzmarktintegrität (FISG)

Alessandra Stüttgen

in: WM 2022, S. 802–806

Durch das FISG wurde das bislang zweistufige, auf freiwillige Mitwirkung ausgerichtete Enforcement-Verfahren in ein einstufiges, rein staatlich-hoheitlich geprägtes Verfahren in alleiniger Verantwortung der BaFin überführt. Gleichzeitig wurden u.a. die Ermittlungsbefugnisse der BaFin ausgeweitet und Voraussetzungen geschaffen, um das Verfahren transparenter und schneller zu gestalten. Der Beitrag unterzieht die Neuerungen einer kritischen Würdigung und zeigt auf, wie die staatliche Bilanzkontrolle alternativ reformiert werden könnte. ←

Der Vorschlag einer EU-Lieferketten-Richtlinie

Gerald Spindler

in: ZIP 2022, S. 765–777

Dieser Beitrag beleuchtet den Entwurf des EU-Lieferkettengesetzes und setzt sich dabei insbesondere auch mit den Unterschieden zum deutschen Lieferkettensorgfaltspflichtengesetz auseinander. ←

Für Interessenten, die unsere
Publikationen noch nicht
erhalten: Bestellen Sie das
Audit Committee Quarterly.

DAS MAGAZIN FÜR CORPORATE GOVERNANCE



Bitte senden Sie mir regelmäßig (bitte ankreuzen)*

☐ das Audit Committee Quarterly

☐ weitere Publikationen zu Themen der Corporate Governance und der Rechnungslegung kostenlos

☐ elektronisch ☐ in gedruckter Version zu:

Vorname

Name

akademischer Titel (freiwillige Angabe)

Firma/Institution

Funktion

Straße/Postfach

PLZ, Ort

E-Mail

Telefon/Fax

Datum

Unterschrift

Diese Angaben beziehen sich auf meine ☐ Privatadresse ☐ Firmenanschrift.

Audit Committee Institute e.V. (ACI)

E-MAIL aci@kpmg.de

TELEFON +49 69 9587-3040

FAX +49 1802 11991-3040

www.audit-committee-institute.de



* Der Versand der Publikationen des Audit Committee Institute erfolgt ausschließlich an Mitglieder des Aufsichtsrats und der Geschäftsleitung. Ihre persönlichen Angaben werden vertraulich behandelt.

Frühere Ausgaben des Audit Committee Quarterly sowie weitere Publikationen des Audit Committee Institute senden wir Ihnen gerne auf telefonische Anfrage (+49 69 9587-3040) zu.

Selbstverständlich können Sie uns jederzeit telefonisch, per Fax, E-Mail oder Post mitteilen, wenn Sie Ihre bestellten Publikationen nicht mehr erhalten möchten. Wir freuen uns, wenn Sie uns Adress- oder Funktionsänderungen ebenfalls telefonisch, per Fax, E-Mail oder per Post mitteilen.

Ihre Meinung ist uns wichtig. Wir freuen uns über Ihre Anregungen, Kritik oder Lob.

Audit Committee Institute

First Hand Information für Aufsichtsräte und Führungskräfte

Das Audit Committee Institute (ACI) versteht sich als freies Forum und Partner für Aufsichtsräte und Führungskräfte. Ziel ist es, die Meinungsbildung zur Corporate Governance zwischen Politik, Wissenschaft und Praxis zu unterstützen.

E-MAIL aci@kpmg.de TELEFON +49 69 9587-3040  [@aci_de](https://twitter.com/aci_de) www.audit-committee-institute.de

Gedruckt auf Papier aus 100 Prozent Altpapier.

