

Blockchain schafft neue Assetklasse

Kryptotoken-Fonds – ein lukratives Investitionsvehikel?

Während die Geburtsstunde von Kryptowährungen im Jahr 2008 kein Geheimnis mehr ist, unterschätzt mancher Marktteilnehmer noch immer die breite Palette bereits heute marktgängiger Kryptotoken. Aufbauend auf der Blockchain-Technologie entsteht derzeit eine ausdifferenzierte, interessante Assetklasse, die über den medial ausgiebig beleuchteten Bitcoin weit hinausgeht. Dieses neue Ökosystem gedeiht in einer Zeit, in der Finanzierung günstig zu haben ist und sonstige Assetklassen immer teurer werden. Folge ist eine steigende Nachfrage nach strukturierten Anlageprodukten in diesem Bereich.

Während Kryptotoken-Fonds immer mehr in den Fokus von Emittenten und Investoren geraten, fällt zugleich auf, dass es bislang nur verhältnismäßig wenige Fondsvehikel mit Fokus auf Investitionen in Kryptowährungen gibt. Ein Grund dafür dürfte sicherlich in den rechtlichen und steuerlichen Unsicherheiten liegen, die hiermit verbunden sind und die einem in der rechtlichen Beratungspraxis wiederholt begegnen.

Bekannte Fondsstrukturen als Ausgangspunkt

Auf den ersten Blick erscheint die Errichtung eines Kryptotoken-Fonds relativ simpel und der Errichtung eines „üblichen“ Venture Capital-Fonds ähnlich. Gewählt werden kann eine (steuerlich transparente) Struktur in Form einer deutschen GmbH & Co. KG, an der sich die Investoren als beschränkt haftende Gesellschafter (Kommanditisten) beteiligen. Besteht für die Investoren eine Mindestzeichnungssumme von 200.000 EUR und verfügen diese neben Risikokenntnis auch über genügend Sachverstand, Erfahrung und Kenntnis, genügt für die das Fondsvehikel verwaltende Managementgesellschaft eine mit überschaubarem Aufwand bei der BaFin zu beantragende Registrierung als Kapitalverwaltungsgesellschaft, die insbesondere für das Portfolio- und Risikomanagement verantwortlich ist.

Aufsichtsrechtliche Stolpersteine

Der Teufel – und auch die Unterschiede – stecken jedoch wie so häufig im Detail. Während Beteiligungen an Venture Capital-Fonds stets für eine gewisse Mindestzeit eingegangen werden (häufig etwa zehn Jahre plus gegebenenfalls Verlängerung – sogenannter geschlossener Fonds), ist bei Kryptotoken-Fonds auch die Möglichkeit des steten Wechsels des Gesellschafterbestands vorstellbar (sogenannter offener Fonds). Hintergrund ist, dass bei Kryptotoken ein zumindest potenziell liquider Markt vorhanden ist und ein kündigender Investor bei Ausscheiden tatsächlich ausbezahlt werden kann. Schon hieran zeigt sich, dass sich ein Marktstandard erst noch herausbilden muss. Zudem ist bereits heute absehbar, dass in Zukunft eine Regulierung von Kryptowährungen einsetzen wird; allein in welchem Maße das

geschieht und welche Auswirkungen dies gegebenenfalls auch auf Kryptotoken-Fonds haben kann, bleibt zu beobachten. Die BaFin hat sich bislang nur begrenzt zum Thema Kryptowährungen geäußert und sich hierbei zumeist auf Bitcoin fokussiert. Dass die deutsche Finanzaufsicht auch andere Kryptotoken im Blick hat, zeigen Warnungen vor den Risiken von Initial Coin Offerings vom November 2017.

Steuerliche Stolpersteine

Ebenso wenig Rechtssicherheit bieten Kryptotoken-Fonds steuerlich. Positiv ist zunächst festzustellen, dass der Europäische Gerichtshof bereits im Oktober 2015 gute Anhaltspunkte zur Umsatzsteuer gegeben hat, wonach die Übertragung von Bitcoin als solche – ebenso wie bei sonstigem Geld – nicht umsatzsteuerbar ist. Ertragsteuerlich hat das Finanzministerium Hamburg im Dezember 2017 ebenfalls zu Bitcoin in der privaten Vermögenssphäre Stellung genommen und die augenscheinliche Steuerbarkeit von Veräußerungsgewinnen innerhalb einer einjährigen Haltefrist verifiziert. Mit diesen ersten Äußerungen sind die Rechtsfragen im Detail gerade für Fondsstrukturen jedoch mitnichten geklärt. Ertragsteuerliche Sorgfalt erfordert etwa die Frage, ob und nach welchen Kriterien ein vermögensverwaltend strukturierter Fonds, dessen Geschäft im An- und Verkauf verschiedener Kryptotoken besteht, die Grenze zu einer gewerblichen Tätigkeit überschreitet. Bei gewichteten Halte-dauern, die sich aufgrund des volatilen Marktes der Token eher in Monaten als in Jahren ausdrücken lassen, kommen die herkömmlichen Abgrenzungsmodelle schnell an ihre Grenzen (das gilt besonders für die Kriterien im oft zitierten Erlass der Finanzverwaltung zur Abgrenzung der privaten Vermögensverwaltung zum Gewerbebetrieb für Venture Capital- und Private Equity-Fonds, man spricht hierbei von einem Private Equity-Erlass).

Weitere steuerliche Fallstricke

Nimmt die Finanzverwaltung bei unbedachten Fondsstrategien eine gewerbliche Tätigkeit an, fällt neben der Einkommensteuer (bzw. Körperschaftsteuer) auf Veräußerungsgewinne auf Ebene der Investoren auch Gewerbesteuer auf Fondsebene an. Dies

stellt eine zusätzliche Belastung dar, die etwa bei ausländischen Investoren wirtschaftlich als echte Mehrbelastung verbleibt und sie zudem zur Abgabe von Steuererklärungen in Deutschland verpflichtet. Ertragsteuerliche Sonderfragen zur Behandlung des bei herkömmlichen Private Equity-Fonds privilegiert besteuerten Carried Interest oder der Besteuerung von Token mit fruchtziehungsähnlichen Funktionen seien hier nur benannt und sollten bei Aufsetzen einer Fondsstruktur nicht übersehen werden. Nicht vernachlässigt werden sollte schließlich, dass die umsatzsteuerliche Sicherheit, in der sich Investoren seit der EuGH-Entscheidung 2015 wähnen, trügerisch sein kann. Die Straßburger Richter haben zwar zu Bitcoin entschieden – einer Kryptowährung, die funktional als reiner Tauschintermediär (Geld) existiert. Der investierende Fondsmanager sollte jedoch im Blick haben, dass so mancher Token eine im umsatzsteuerlichen Sinne verbrauchsfähige Leistung vermitteln könnte, die über die reine Tauschmittelfunktion hinaus- und damit gegebenenfalls an der Unschädlichkeitsschwelle des EuGH vorbeigeht.

Fazit

Kryptotoken-Fonds haben das Potenzial, in Zukunft ein lukratives Investitionsvehikel zu sein. Ob dieses Potenzial verwirklicht wird, hängt jedoch von einer Vielzahl von Einzelfragen ab. Neben der allgemeinen Marktentwicklung von Kryptotoken sind

dabei insbesondere aufsichts- und steuerrechtliche Unwägbarkeiten im Blick zu behalten. Hierbei bleibt zu hoffen, dass Gesetzgeber und Verwaltung mit Augenmaß Rechtssicherheit verschaffen.

Dr. Christian Hillebrand, M.Litt.

ist Rechtsanwalt bei P+P Pöllath + Partners in Berlin. Er berät zur Strukturierung von Private Equity- und Venture Capital-Fonds sowie im Aufsichtsrecht.



Dr. David Hötzel, LL.M. (San Diego)

ist Rechtsanwalt bei P+P Pöllath + Partners in Berlin. Er berät im Bereich Steuerrecht. Seine Dissertation zu virtuellen Währungen im deutschen Steuerrecht ist 2018 erschienen.

