

13. November 2018

11. HAMBURGER FONDSGESPRÄCH

www.fondsgespraech.de

Crypto Funds

Dr. Julian Albrecht (SMP)

Dr. Christian Hillebrand (P+P)

- 1. Einführung in die Anlageklasse Crypto Assets**
- 2. Spielarten von Crypto Funds**
- 3. Aufsichtsrechtliche Schranken**
- 4. Steuerliche Konsequenzen**

1. Einführung in die Anlageklasse Crypto Assets

Grundlage: Distributed Ledger-Technologie (Blockchain)

- Dezentrales, kollektives Buchführungssystem
- Einzelne Datenblöcke (*blocks*) sind verschlüsselt und miteinander verbunden
- Blockchain = dezentrale (Transaktions-)Datenbank
- Transaktion: neue Verbindung von Datenblöcken + Verifikation durch sämtliche Beteiligte des Netzwerks (nicht: durch zentrale Stelle)

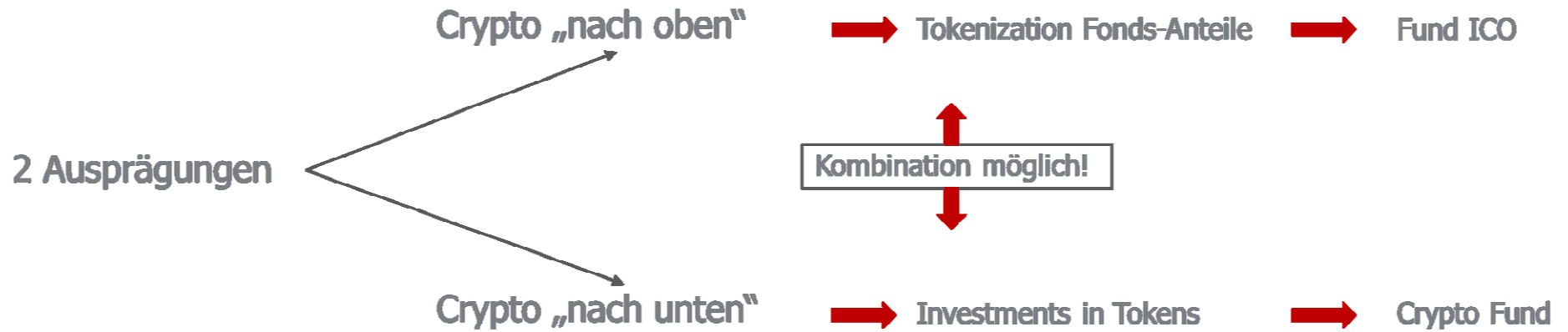
Wie unterscheidet man Crypto Assets / Token?

- Currency-Token (Kryptowährung): Tausch- / Zahlungsmittel
- Utility-Token: Zugang zu Dienstleistungen bzw. einem Produkt (gutschein-ähnlich)
- Equity / Security-Token: Partizipationsrechte am ausgebenden Unternehmen selbst
- *Hinweis*: keine einheitliche Terminologie; zu prüfen ist immer Einzelfall

Initial Coin Offerings (ICO)

- Nutzung der Distributed Ledger-Technologie für das Fundraising
- Grundidee: Ausgabe selbst generierter Kryptotoken zur Unternehmensfinanzierung
 - gegen Gegenleistung (andere Kryptowährung oder staatl. Währung)
 - auf Basis eines Whitepapers / Token Purchase Agreement
 - potenziell adressiert an breites Publikum (Ziel: globale Mitteleinwerbung)

2. Spielarten von Crypto Funds



1. Schritt: Crypto Fund

Anlagegegenstand
= Crypto Token



2. Schritt: Fund ICO

„tokenisierte“
Anteilscheine
im Spezial-AIF
Bereich



Neuland



3. Schritt: Verbriefungsvehikel

„tokenisierte“
Beteiligung auch
im Retail-Bereich



Neuland

Weitere Grundentscheidungen

- Investoren
 - Publikum vs. Spezial-AIF
- Rückgaberechte
 - offen vs. geschlossen
- Investitionsverhalten
 - PE/VC vs. Kapitalmarktprodukt

Aufsichtsrecht

Steuerrecht

3. Aufsichtsrechtliche Schranken

Entscheidende Weichenstellungen

1. Publikumsfonds vs. Spezial-AIF
2. (Voll-) Erlaubnis vs. § 2 (4) KAGB-Registrierung vs. EuVECA-Registrierung
3. Offener vs. geschlossener Fonds

1. Publikumsfonds vs. Spezial-AIF

- Publikumsfonds: höheres Schutzniveau der Anleger = bestimmte Anlagegrenzen
- Anlagegrenzen:
 - Offener Publikumsfonds: Token kein zulässiger Vermögensgegenstand, insbes. auch kein „Wertpapier“ mangels Notierung an geregelter Markt
 - Geschlossener Publikumsfonds:
 - Token kein „Wertpapier“ und auch kein „Sachwert“
 - „Beteiligung an nicht zum Handel an einer Börse zugel. Unternehmen“ bei Equity Token? (eher nein)
 - max. 30 % des Fondsvolumens darf Währungsrisiko unterliegen
- Ergebnis: (Wohl) nur Spezial-AIF aufsichtsrechtlich denkbar

2. (Voll-) Erlaubnis vs. § 2 (4) KAGB-Registrierung vs. EuVECA-Registrierung

- (Voll-) Erlaubnis: Zwingend Verwahrstelle erforderlich → (praktisches) Problem
- § 2 (4) KAGB-Registrierung:
 - nur Spezial-AIF
 - AuM bis EUR 500 Mio. / EUR 100 Mio. (grds. fortgeführte AK, im Einzelfall jedoch Fair-Value [ggf. Problem!])
- EuVECA-Registrierung:
 - Mind. 70 % des Fondsvolumens in EK und EK-ähnliche Instrumente und Anteile an Portfoliounternehmen
 - Folge: Token regelmäßig nur als Beimischung für EuVECA-Fonds (bis 30 % des Fondsvolumens)
- Ergebnis: § 2 (4) KAGB idR das Mittel der Wahl

3. Offener vs. geschlossener Fonds

- Token liquider als sonstige PE- / VC-Beteiligungen → offener Fonds denkbar
- Aufsichtsrechtlich muss Verkehrswert ermittelbar sein
- Stolpersteine bei offenen Fonds:
 - AuM nur bis EUR 100 Mio. (§ 2 (4) KAGB-Registrierung)
 - Volatilität des Cryptomarktes
 - Bei KG: Handelsregisterverfahren (Ausnahme: Treuhänder)
- Ergebnis: Regelmäßig geschlossener Fonds

4. Steuerliche Konsequenzen

1. KG-Modell

Fondsebene

Investorenebene

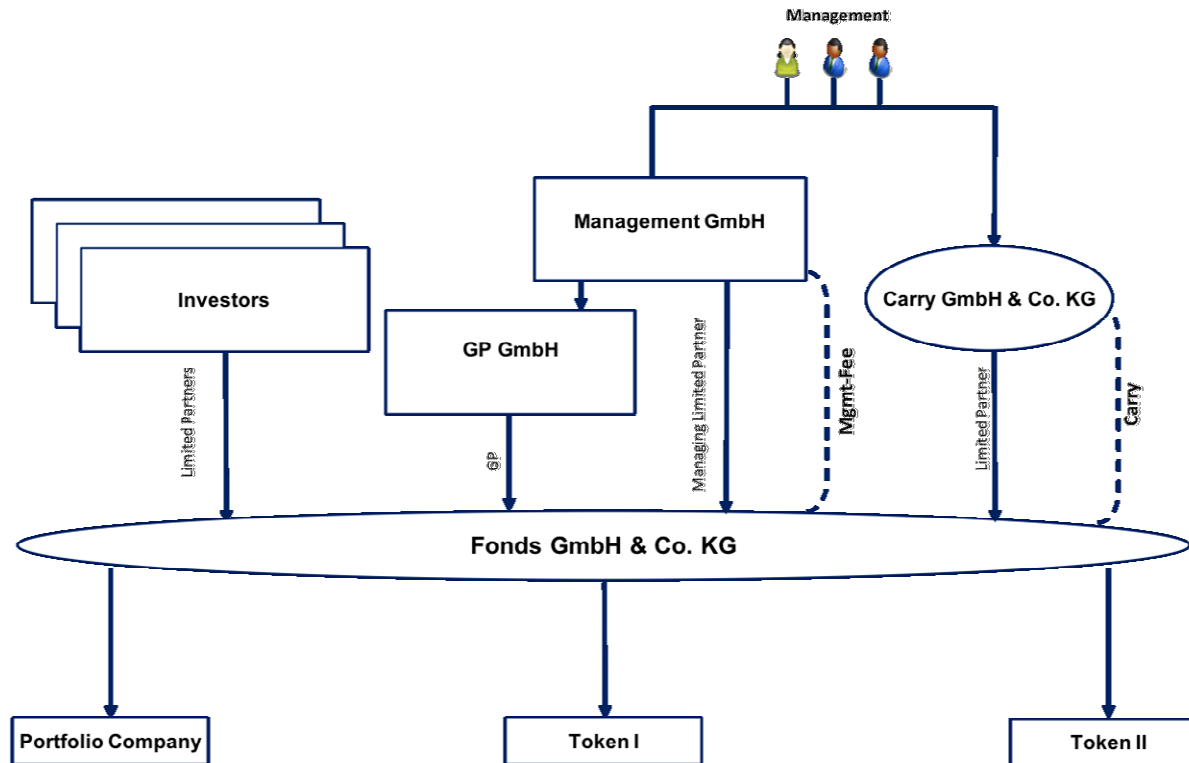
Managementebene

2. GmbH-Modell

Fondsebene

Investorenebene

Managementebene

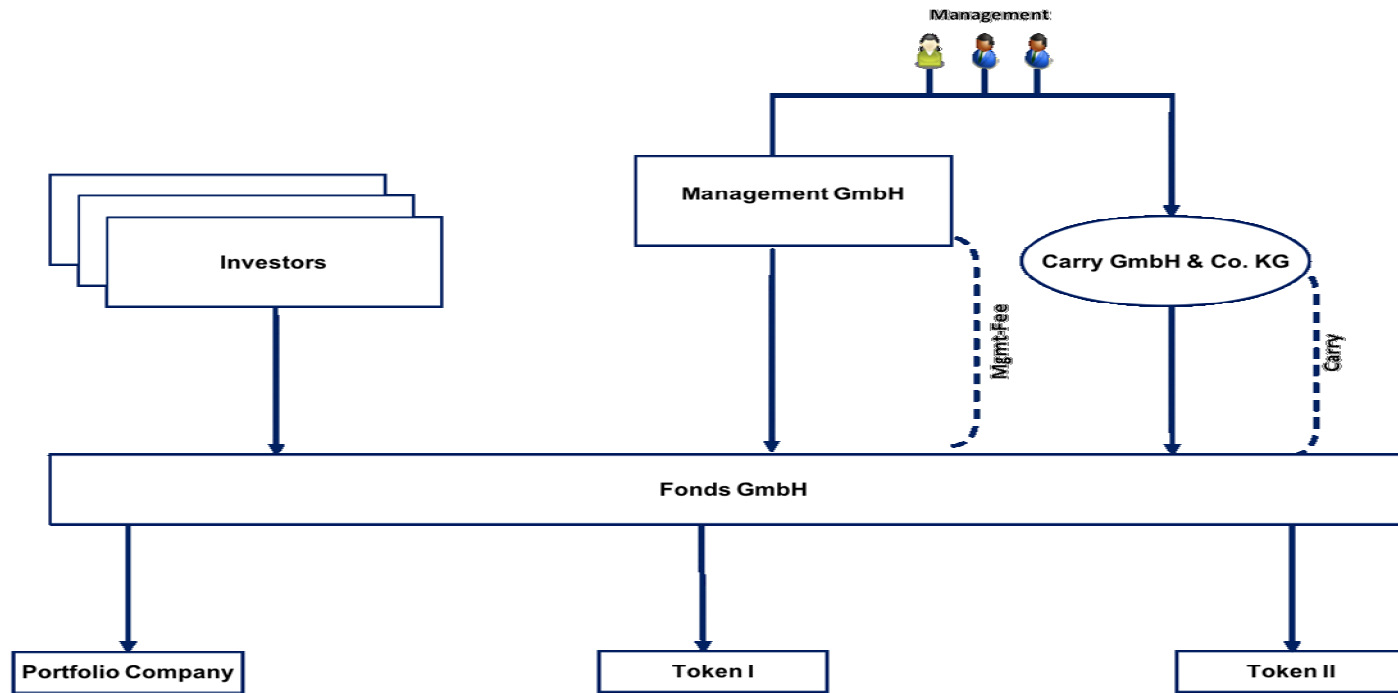


Gewerblichkeit (vs. Vermögensverwaltung)

- Folgen u.a.
 - eigene GewSt-Pflicht
 - keine Steuerfreiheit
 - auch nicht für Private
 - s. sogleich
 - beschränkt steuerpflichtige Einkünfte
 - Erklärungspflicht für Steuerausländer
- Anforderungen
 - Maßstab?
 - PE Erlass?
 - Gewerbl. WP-Handel?
 - Token-Handel nicht per se gewerblich
 - entscheidend: konkrete Tätigkeiten
 - Handelsfrequenz
 - u.U. Reinvestitionsverhalten
 - ...

- Fonds = steuerlich „transparent“
 - Problem: dry income
- Investor
 - Equity-Sonderregeln gelten nicht
 - kein § 8b KStG für Kapitalgesellschaften
 - kein Teileinkünfteverfahren
 - stattdessen: „Ganz oder gar nicht“
 - Regelfall = ganz (volle Besteuerung)
 - aber: steuerfrei unter 3 Voraussetzungen
 - Investor = natürliche Person
 - Fonds = vermögensverwaltend
 - Token min. 1 Jahr gehalten

- Behandlung Carry aus Token-Erlösen
 - Finanzverwaltung lehnt bislang mit Verweis auf Wortlaut ab
 - § 18 Abs. 1 Nr. 4 EStG
 - *„Einkünfte aus selbständiger Arbeit sind (...) Einkünfte, die ein Beteiligter an einer vermögensverwaltenden Gesellschaft (...), deren Zweck im Erwerb, Halten und in der Veräußerung von **Anteilen an Kapitalgesellschaften** besteht (...) erzielt.“*
 - aber: Sinn und Zweck?
- „Mischfonds“
 - keine „Infizierung“ Token-Carry ggü. „normalem“ Carry?



- GmbH = Steuersubjekt
- seit 2018 InvStG n.F. (!)
- Besteuerung Fondsebene abhängig von Qualifizierung
 - vermögensverwaltend
 - Einkünfte steuerfrei
 - gewerblich / akt. unt. bew.
 - Einkünfte voll steuerpflichtig

vermögensverwaltend

- KapG
 - bei Ausschüttung
 - volle Steuerpflicht
 - vorher
 - Vorabpauschale
- Individuen
 - bei Ausschüttung
 - Abgeltungsteuer
 - vorher
 - Vorabpauschale
- Steuerausländer
 - keine beschränkte Steuerpflicht
 - keine Erklärungspflicht

=

gewerblich / akt. unt. bew.

- KapG
 - bei Ausschüttung
 - volle Steuerpflicht
 - vorher
 - Vorabpauschale
- Individuen
 - bei Ausschüttung
 - Abgeltungsteuer
 - vorher
 - Vorabpauschale
- Steuerausländer
 - keine beschränkte Steuerpflicht
 - keine Erklärungspflicht

vermögensverwaltend

	Investor = inl. KapG	Investor = inl. Individuum	Ausl. Investor
Fonds = GmbH & Co. KG	ca. 30 %	pers. Steuersatz / steuerfrei	0 %
Fonds = GmbH	ca. 30 %	26,375 %	0 %

gewerblich

	Investor = inl. KapG	Investor = Individuum	Ausl. KapG	Ausl. Individuum
Fonds = GmbH & Co. KG	ca. 30 %	pers. Steuersatz	ca. 30 %	pers. Steuersatz
Fonds = GmbH	ca. 51 %	ca. 48,5 %	ca. 30 %	ca. 30 %

- Vollversteuerung vs. Abgeltungsteuer
 - Tätigkeitseinkünfte?
 - Investmenterträge?
- (noch) unklar!



- Rechtsrahmen besteht → kein „Wilder Westen“
- zahlreiche Strukturierungsmöglichkeiten denkbar
- optimale Steuerstruktur richtet sich nach
 - Investorenbasis
 - Fondstätigkeit
 - Haltedauer
 - Fondsvolumen
- Carry-Privilegierung (noch) zweifelhaft



Dr. Julian Albrecht

Rechtsanwalt
Senior Associate

Tätigkeitsschwerpunkte:

- Strukturierung von Private Equity und Venture Capital Fonds
- Steuerrecht
- Aufsichts- / Investmentrecht
- Crypto Funds

Schnittker Möllmann Partners Hamburg
julian.albrecht@smp.law
Tel.: +49 (40) 60 77 281 72



Dr. Christian Hillebrand
EMBA, M.Litt. (St. Andrews)

Rechtsanwalt
Senior Associate

Tätigkeitsschwerpunkte:

- Private Equity I Private Funds
- Aufsichts- / Investmentrecht (insbes. AIFMD/KAGB/EuVECA)
- Strukturierung von Private Equity und Venture Capital Fonds
- Sekundär-Transaktionen bei Fonds-Beteiligungen
- Fonds-Compliance

P+P Pöllath + Partners Berlin
christian.hillebrand@pplaw.com
Tel.: +49 (30) 25 353 110