

**Stellungnahme des  
Bundesverbandes Alternative Investments e.V. (BAI)  
zur Konsultation zum  
Eckpunktepapier des BMF und des BMJ über elektronische Wertpapier und Krypto-Token  
(GZ: VII A 3 – WK 5634/13/10003 : 024, DOK 2019/0193124)**

Der Bundesverband Alternative Investments e.V. (BAI), die zentrale Interessenvertretung der Alternative Investments-Branche in Deutschland, bedankt sich für die Gelegenheit zur Stellungnahme zum o.g. Entwurf eines Auslegungsschreibens.

#### **A. Vorbemerkung**

Wir unterstützen das Gesetzesvorhaben in dem Ziel, das Potenzial der Blockchain-Technologie zu erschließen, Missbrauchsmöglichkeiten zu verhindern und die Rolle der Bundesrepublik als einen der führenden Digitalisierungs- und FinTech-Standorte zu stärken. In dem Zusammenhang ist es aus unserer Sicht sinnvoll und hilfreich, die bestehende Rechtslage, soweit erforderlich, an Blockchain – und vergleichbare neue Technologien anzupassen und die notwendige Rechts- und Anwendungssicherheit im Zivil- und Aufsichtsrecht zu schaffen. Dabei sollte aus unserer Sicht sichergestellt werden, dass Blockchain-basierte bzw. auf vergleichbaren Technologien beruhende Instrumente nicht grundsätzlich anders behandelt werden als vergleichbare Instrumente in der „analogen“ Welt.

#### **B. Stellungnahme**

##### **Zu I. Hintergrund und Ziele**

Nach derzeitiger Rechtslage prüft die BaFin im Hinblick auf Initial Coin Offerings (ICOs) zugrunde liegende Token, Coins bzw. Kryptowährungen („Token“) im Einzelfall, ob es sich um ein Finanzinstrument i.S.d. WpHG bzw. der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID II) oder um ein Wertpapier i.S.d. Wertpapierprospektgesetzes (WpPG) oder Vermögensanlagen nach dem Vermögensanlagengesetz (VermAnlG) handelt (BaFin Initial Coin Offerings: Hinweisschreiben zur Einordnung als Finanzinstrumente vom 20.02.2018, Geschäftszeichen GZ: WA 11-QB 4100-2017/0010, „BaFin Hinweisschreiben ICO“). Diese Prüfung richtet sich nach den gesetzlichen Voraussetzungen der Rechtsnormen im Bereich der Wertpapieraufsicht, d.h. insbesondere des WpHG, WpPG, der Marktmissbrauchsverordnung (MAR), des VermAnlG sowie weiterer relevanter Gesetze und einschlägiger nationaler und EU-Rechtsakte im Bereich der Wertpapieraufsicht. Soweit die Voraussetzungen dafür vorliegen, dass ein Token als Wertpapier i.S.d. § 2 Abs. 1 WpHG bzw. Artikel 4 Abs. 1 Nr. 44 MiFID II anzusehen ist, sind aus aufsichtsrechtlicher Sicht bereits jetzt die geltenden Wertpapier-Regularien anwendbar, vgl. BaFin Hinweisschreiben ICO Ziff. 1 a.

Vor diesem Hintergrund erscheint die **Einführung eines elektronischen Wertpapiers** als zusätzlicher Kategorie aus aufsichtsrechtlicher Sicht nicht zwingend erforderlich. Bereits jetzt ist die Verbriefung eines Tokens in einer Urkunde keine zwingende Voraussetzung eines übertragbaren Wertpapiers. Ausreichend ist vielmehr, dass der Inhaber des Token, beispielsweise anhand der Distributed Ledger- oder Blockchain-Technologie oder anhand vergleichbarer Technologien, jeweils dokumentiert werden kann, vgl. BaFin Hinweisschreiben ICO Ziff. 1 a.

Auch die **Fungibilität von Token** ist bereits jetzt über die Möglichkeit zur Abtretung nach § 398 BGB ausreichend gewährleistet. Der bei verbrieften Wertpapieren zusätzlich gegebenen Möglichkeit einer **Übertragbarkeit nach sachenrechtlichen Grundsätzen** bedarf es aus unserer Sicht im Falle von Token praktisch nicht. Jede Transaktion auf einer Blockchain ist nach unserem Verständnis grundsätzlich transparent und technisch unverfälschbar, so dass bei Blockchain und vergleichbaren Technologien faktisch sichergestellt ist, dass eine Übertragung ausschließlich durch den tatsächlichen Rechtsinhaber erfolgen kann und insoweit kein Bedarf für einen darüberhinausgehenden Gut-Glaubensschutz besteht. Indes ist es sicher unschädlich, auch für den Erwerbsvorgang von Blockchain-basierte Assets einen Gut-Glaubensschutz zu normieren.

Lediglich der Vollständigkeit halber sei an dieser Stelle auch auf die Ausführungen im Entwurf des Liechtensteiner Blockchain-Gesetzes (dort insbes. **Abschnitt 3.1. „Erklärung Grundmodell Token“**) hingewiesen, dass auf dem Grundmodell basiert, dass ein Token unterschiedlichste Rechte verkörpern kann, mit der Erzeugung eines Tokens aber kein neues Recht geschaffen wird. Als Konsequenz wird somit ein bestehendes Recht der Übertragungs- und Legitimationsordnung der Blockchain unterworfen. Dort wird z.B. auch explizit die Anwendung bzw. Übernahme des sachenrechtlichen Eigentumsbegriffes ausgeschlossen.

Aus unserer Sicht sollte daher Zielsetzung einer gesetzlichen Regelung daher auch sein, die zivilrechtliche Durchsetzbarkeit der den Token inhärenten Rechte sicherzustellen, statt den Kreis der Finanzinstrumente zu erweitern oder andersartige Instrumente den Finanzinstrumenten gleichzustellen.

## **Zu II. 2. Elektronische Wertpapiere - Wertpapierregister**

Vor diesem Hintergrund erscheint es nicht notwendig, elektronische Wertpapiere kraft einer gesetzlichen Fiktion als Sachen zu behandeln oder ein neues Recht sui generis einzuführen. Es dürfte vielmehr ausreichen festzulegen, dass das bestehende Konstrukt - so wie in dem BaFin Hinweisschreiben ICO niedergelegt - weitergenutzt und elektronische Wertpapiere wie sonstige Wertpapiere behandelt werden.

Davon ausgehend, dass mit der Blockchain und vergleichbaren Technologien eine transparente, voll einsehbare und fälschungssichere Technologie vorliegt, erfüllt diese bereits die Dokumentationsfunktionen einer Wertpapierurkunde. Ein zusätzliches elektronisches **Wertpapierregister**, auch ein vom Emittenten selbst oder einem von ihm beauftragten Dritten geführtes, dürfte insoweit redundant sein.

Auch eine neue Clearing-Stelle dürfte insoweit nicht erforderlich sein, zumal diese mit erheblichen zusätzlichen Kosten und entsprechendem administrativen Aufwand verbunden wäre.

Sind an die Inhaberschaft eines Tokens bestimmte Rechte, wie etwa regelmäßig wiederkehrende Zinsansprüche bei Schuldverschreibungs-Token verbunden, muss der Emittent ohnehin ein entsprechendes Register führen. Hier sollte die Markt- und Technologieentwicklung nicht durch gesetzliche Beschränkungen limitiert werden.

### **Zu II. 3. Elektronische Wertpapiere – Verwahrung elektronischer Wertpapiere**

Dass auch unkörperliche Gegenstände verwahrt werden können entspricht der geltenden Rechtslage und gängigen Praxis. Die Klarstellung ist aus unserer Sicht hilfreich.

### **Zu II. 4. Elektronische Wertpapiere – Anlegerschutz bei Führung des Wertpapierregisters auf einer Blockchain**

Es besteht aus unserer Sicht kein Anlass, Blockchain-dokumentierte Assets im Hinblick auf den Anlegerschutz grundsätzlich anders zu behandeln als sonstige Assets. Vielmehr muss insoweit unabhängig davon, ob es sich um Papier- oder Blockchain-basierte Assets handelt, das gleiche Recht gelten. Eine Privilegierung oder Benachteiligung der einen oder andere Kategorie allein aufgrund der genutzten Datenspeicherungstechnologie ist nicht geboten.

Dementsprechend sollte der derzeit geltende Anlegerschutz auch als Maßstab für elektronische Wertpapiere / Token herangezogen werden. Es besteht insbesondere **kein Grund**, Investitionen von **Privatanlegern** – bei adäquater Risikoaufklärung - **auszuschließen oder diese einzuschränken**.

Privatanleger dürfen nach geltender Rechtslage sämtliche sonstigen Finanzinstrumente direkt vom Emittenten erwerben. Es ist nicht ersichtlich, weshalb dies für Wertpapiere auf Blockchain-Basis nicht gelten soll. Die mit Blockchain-basierten Wertpapieren einhergehenden Risiken sind nicht erkennbar höher als beispielsweise beim Erwerb von Schuldverschreibungen. Insofern ist eine besondere Schutzwürdigkeit von bestimmten Investorengruppen und damit ein Bedürfnis für Sonderregelungen oder gar für einen Ausschluss bestimmter Investorengruppen im Zusammenhang Blockchain-basierten Wertpapieren nicht zu erkennen.

Hinweispflichten auf Blockchain-spezifische Risiken bestehen bei der Erstellung von Wertpapier-Prospekten bereits jetzt.

### **Zu III. Emission von Utility Token / Kryptowährungen**

Für über eine Blockchain niedergelegte Rechte und Pflichten muss das gleiche Recht gelten wie für über andere Technologien oder nicht technologiebasiert niedergelegte Rechte und Pflichten. Insoweit kann die Technik nicht der Maßstab sein.

Vielmehr kommt es im Hinblick auf Anlegerschutz und eine Prospekt-pflicht ausschließlich auf die mit der Emission verbundenen Rechte und Pflichten an.

Sofern in der „analogen Welt“ keine Prospektpflicht für die mit Utility-Token verbundenen Rechte und Pflichten besteht, ist nicht nachvollziehbar, dass eine solche ausschließlich im Hinblick auf die für die Emission verwendete Technologie eingeführt werden soll. An dem an die Erwerber vermittelten Umfang von Rechten und Pflichten ändert sich durch die Emission über Utility-Token nichts. Soweit Utility Token weder als Wertpapier noch als Finanzanlagen oder andere Finanzinstrumente einzuordnen sind, ist nicht ersichtlich, weshalb für diese zusätzliche Informationspflichten eingeführt werden sollen. Dies gilt insbesondere dann, wenn die Informationspflichten über Blockchain-spezifische Aspekte hinausgehen würden.

\*\*\*\*\*

Bonn, 12.4.2019

**Kontakt:**

**Bundesverband Alternative Investments e.V.**

**RA Frank Dornseifer**

-Geschäftsführer-

Poppelsdorfer Allee 106

53115 Bonn, Deutschland

Tel.: +49-(0)228-96987-50

Fax: +49-(0)228-96987-90

E-Mail: [dornseifer@bvai.de](mailto:dornseifer@bvai.de)

Der Bundesverband Alternative Investments e. V. (BAI) ist die zentrale Interessenvertretung der Alternative Investments-Branche in Deutschland. Unsere derzeit rund 200 in- und ausländischen Mitgliedsunternehmen rekrutieren sich aus allen Bereichen des professionellen Alternative Investments-Geschäfts. Der Verband versteht sich als Katalysator zwischen professionellen deutschen Investoren und anerkannten Anbietern von Alternative Investments-Produkten weltweit. Er setzt sich dafür ein, dass deutsche institutionelle bzw. professionelle Investoren ihre Kapitalanlage im Hinblick auf Alternative Investments, insbesondere mit Augenmerk auf die langfristige Sicherung der deutschen Altersvorsorge, einfacher und besser diversifizieren können. Der BAI fördert den Bekanntheitsgrad sowie das Verständnis für alternative Anlagen in der Öffentlichkeit und setzt sich für die wissenschaftliche Forschung ein. Er führt den Dialog mit den politischen Entscheidungsträgern sowie den zuständigen Aufsichtsbehörden und pflegt den Austausch mit nationalen und internationalen Organisationen und Verbänden. Der Verband verfolgt das Ziel, gesetzliche Reformen sowie eine Rechtsfortbildung im Interesse der Mitglieder und deren Anleger zu erreichen und attraktive und international wettbewerbsfähige Rahmenbedingungen für die Anlage in Alternative Investments zu schaffen.