

**Stellungnahme des
Bundesverbandes Alternative Investments e.V. (BAI)
zum Referentenentwurf eines Gesetzes zur Einführung von elektronischen Wertpapieren
GZ: VII B 5 – WK 6100/20/10001 :004
DOK: 2020/0779342**

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. Referentenentwurf.

A. Vorbemerkung

Die Modernisierung des deutschen Wertpapierrechts und des dazugehörigen Aufsichtsrechts, insbesondere vor dem Hintergrund der technologischen Veränderungen durch die Blockchain-Technologie, ist ein Vorhaben, welches der BAI nachdrücklich unterstützt. Gerade nachdem Deutschland bei der Einführung elektronischer Wertpapiere ggü. anderen Jurisdiktionen deutlich ins Hintertreffen geraten ist, ist es nunmehr an der Zeit einen deutlichen Innovationsschritt nach vorne zu gehen.

Dies gelingt mit dem vorliegenden Entwurf aus unserer Sicht zumindest teilweise, und zwar auf der technologischen Seite durch die Schaffung von sog. Kryptowertpapieren, die – ohne Abbildung im Effektingiro – lediglich auf einem – in der Regel DLT-basierten - Kryptowertpapierregister begeben und verwaltet werden.

Im Übrigen bescheinigt sich der Referentenentwurf selbst – auf der rechtlichen Seite – weniger Innovationsfähigkeit, heißt es doch in der Gesetzesbegründung lapidar, dass mit dem Entwurf „das sachenrechtliche Denken des deutschen Wertpapierrechts mit einer Registerlösung verknüpft wird“ und die Entscheidung darüber, ob „es sinnvoll wäre, Wertpapiere – nach dem Vorbild des schweizerischen Bucheffektengesetzes - zu einem neuen Recht *sui generis* zu machen“, „im Rahmen einer **umfassenden Reform des deutschen Wertpapier- und Depotrechts** getroffen werden“ soll.

Aus unserer Sicht wäre gerade dieses Gesetzesvorhaben eine ideale, zudem längst überfällige Gelegenheit gewesen, genau auch diese Reformdiskussion zu führen. Denn seit vielen Jahren gibt es gerade aus der Rechtswissenschaft, aber auch aus der Praxis heraus die Forderungen nach dieser grundlegenden **Reform des Wertpapierrechts hin zu einem entmaterialisierten Wertpapier**. Lediglich beispielhaft sei an dieser Stelle z.B. die von Prof. Matthias Lehmann bereits im Jahre 2009 veröffentlichte Monographie „Finanzinstrumente – Vom Wertpapier- und Sachenrecht zum Recht der unkörperlichen Vermögensgegenstände“ hervorgehoben. Eine neue Dynamik erhielt diese Thematik zudem in den vergangenen Jahren durch die rasante technologische Entwicklungen rund um virtuellen Währungen, Token, Kryptoassets, dem Einsatz der Blockchain-Technologie, etc., und auch die BaFin hat bereits vor über 3 Jahre erste einschlägige Merkblätter im aufsichtsrechtlichen Kontext

veröffentlicht, die zugleich auch die zivilrechtliche bzw. die allgemeine wertpapierrechtliche Dimension aufzeigten, so dass es an Anlässen für eine grundlegende Diskussion nicht gefehlt hat. Spätestens mit der Verabschiedung der Blockchain-Strategie durch die Bundesregierung hätten wir dann aber eine breite Diskussion zur umfassenden Reform des deutschen Wertpapier- und Depotrechts unter Einbeziehung der Rechtswissenschaft begrüßt und erwartet. Mit Blick auf diese rechtliche Dimension bleibt daher der jetzt vorgestellte Entwurf und dessen Innovationscharakter in gewisser Weise hinter unseren Erwartungen zurück.

Gleichzeitig konzedieren wir natürlich zeitliche und Praktikabilitätserwägungen, die bei der Erarbeitung des Gesetzentwurfs eine gewichtige Rolle gespielt haben, so dass der zur Konsultation gestellte Referentenentwurf durchaus als pragmatischer Vorstoß und Diskussionsbeitrag für die Digitalisierung des Wertpapier(recht)s in Deutschland angesehen werden muss. Gerade deshalb ist es nun aber auch von besonderer Wichtigkeit auf der einen Seite die Breitenwirkung und Funktionalität des Entwurfs weiter zu optimieren (s. hierzu auch nachfolgend I. und die Anmerkungen unter B.), und auf der anderen Seite – und zwar gleichzeitig – die grundlegende rechtsdogmatische Diskussionen zur Reform des Wertpapier- und Depotrechts (s. hierzu auch nachfolgend II.) voranzutreiben, denn zu dieser positioniert sich der vorliegende Entwurf ja gerade nicht.

I. Zum Anwendungsbereich

Anknüpfend an diese Überlegungen im Kontext der Zukunfts- und Wettbewerbsfähigkeit des deutschen Wertpapier- und Depotrechts sehen wir die Beschränkung des Anwendungsbereiches des Gesetzes auf Inhaberschuldverschreibungen als sehr problematisch an. Gerade auch um einen echten Innovationsschritt zu gehen und eine spürbare Breitenwirkung zu erzielen, erscheint diese Limitierung zum einen fragwürdig, zum anderen überhaupt nicht angezeigt, und zwar weder aus rechtlichen, noch aus praktischen Gründen.

Daher plädieren wir an dieser Stelle nachdrücklich dafür den **Anwendungsbereich** des Gesetzes über Schuldverschreibungen hinaus zumindest **auf Anteilscheine auf den Inhaber** zu erweitern. Dies würde z.B. die Möglichkeit eröffnen Fondsanteile als elektronische Wertpapiere auszugestalten. Dabei kann durchaus zwischen den verschiedenen Organisationsformen eines Investmentvermögens differenziert werden und **zunächst könnte die Einbeziehung von Anteilen an Sondervermögen**, also Investmentvermögen in der Vertragsform, erfolgen (s. hierzu auch nachfolgend unsere Anmerkungen zu § 1). Dies ist mit sehr geringem Aufwand verbunden und zudem ohne systematische Brüche möglich. Damit würde nicht nur ein weiterer Schritt zur Etablierung der Bundesrepublik Deutschland als ein Digitalisierungs- und FinTech-Standort gemacht; gleichzeitig würde dadurch vor allem auch die Rolle Deutschlands als Fondsstandort gestärkt. Denn auch hier ist Deutschland in den vergangenen Jahren deutlich ggü. anderen europäischen Jurisdiktionen ins Hintertreffen geraten.

Die Nichteinbeziehung von Wertpapieren, die mitgliedschaftliche Rechte verkörpern, erscheint zum jetzigen Zeitpunkt durchaus sachgerecht, auch wenn dort bereits diverse Differenzierungsmerkmale bestehen, die eine unterschiedliche Behandlung rechtfertigen würden. So sehen wir z.B. durchaus Raum, auch Anteile an Fonds in der gesellschaftsrechtlichen Organisationsform, also Investmentgesellschaften in der Form Investmentkommanditgesellschaft und Investmentaktiengesellschaft, einzubeziehen, insbesondere da dort in der Regel die mitgliedschaftlichen Elemente (wie z.B. Stimmrechte), aber auch gesellschaftsrechtliche Formalia (wie z.B. die Regelungen zu Kapitalmaßnahmen nach dem AktG) grundsätzlich abgedeckt sind und

sich diese Organisationsformen als Rechtsform *sui generis* entwickelt haben. Insofern würden hier die gleichen Überlegungen gelten, wie in der Begründung zum Referentenentwurf zu § 1 zu Token-Emissionen und deren Vergleichbarkeit mit Genussschein-Emissionen.

Lediglich der Vollständigkeit halber sei im Hinblick auf elektronische Aktien noch darauf hingewiesen, dass diese heute typischerweise als Namensaktien begeben werden. Vor diesem Hintergrund stellt sich daher die Frage, ob das – modulare - Konzept dieses Entwurfes überhaupt auch auf Namenspapiere übertragbar wäre, oder ob bereits eine solche Erweiterung zu einer grundlegenden Überarbeitung des Gesetzes führen würde? Hierzu sollte schon im jetzigen Stadium Klarheit herrschen.

II. Zum sachenrechtlichen Konzept des Entwurfes

Ohne an dieser Stelle vertiefte rechtsdogmatische Diskussionen führen zu wollen, so muss dennoch konstatiert werden, dass der im Entwurf gewählte Ansatz, gerade für **entmaterialisierte Wertpapiere** an (das Recht der) **Inhaberschuldverschreibungen** anzuknüpfen, diverse Fragen aufwirft, insbesondere, wie der Widerspruch zwischen urkundslosem Wertpapier (kein Besitz möglich!) auf der einen Seite und formeller Legitimationsfunktion der Inhaberschaft (die gerade an Besitz anknüpft) auf der anderen Seite aufgelöst werden kann? Hier wird dann die Rechtswissenschaft diskutieren, in wie weit eine Fiktion als tragfähige Lösung angesehen werden kann.

Auf jeden Fall wird die Konstruktion „**wertpapierloses Wertpapier in Form einer Inhaberschuldverschreibung**“ auch im internationalen Rechts- und Kapitalmarktverkehr zu Missverständnissen führen. Ebenfalls bedingt verständlich im internationalen Rechts- und Kapitalmarktverkehr wird der Umstand sein, dass basierend auf der (fiktiven) Inhaberpapiereneigenschaft elektronische Wertpapiere qua Fiktion als bewegliche Sachen behandelt werden, mit entsprechenden Folgen für die Übertragung mittels eines gesonderten **sachenrechtlichen Vertrages, der den meisten ausländischen Rechtsordnungen ohnehin fremd ist.**

Genau diese Übertragungsmodalitäten führen dann im Ergebnis zu offenkundigen Brüchen in Bezug auf Kryptowertpapiere. Denn bei Kryptowertpapieren kommt – nach unserer Lesart - der **Umbuchung tatsächlich rechtsändernde Wirkung** zu, während diese bei elektronischen Wertpapieren – wie schon bisher - lediglich als Indiz für die Änderung des Besitzmittlungsverhältnisses angesehen wird. Gerade mit Blick auf den daraus resultierenden Dualismus ist es daher aus unserer Sicht zwingend, die bereits oben angesprochene Grundsatzdiskussion zur Reform des deutschen Wertpapier- und Depotrechts mit der Kernfrage, ob **elektronische Wertpapiere nicht gänzlich als eigenständige Art von Wertpapieren qualifizieren** sollten, zu führen.

Festzuhalten gilt daher, dass mit dem Entwurf – in rechtlicher Hinsicht - nicht unbedingt ein deutlicher Innovationsschritt gemacht wird, sondern dass im Prinzip das bestehende Wertpapierrecht, welches das Wertpapier auf der ersten Stufe als körperlichen Gegenstand ansieht, und auf der zweiten Stufe die Inhaberschaft als Grundlage der aus dem Papier resultierenden Rechte statuiert, konserviert und lediglich um eine elektronische Gattung erweitert wird, die wohlgemerkt längst überfällig war.

Als Zwischenlösung mag dieser Weg gangbar sein, wir plädieren jedoch nachdrücklich dafür, schon jetzt zumindest parallel an der umfassenden Reform des deutschen Wertpapier- und Depotrechts zu arbeiten, insbesondere, da auch der Anwendungsbereich des Gesetzesentwurfs sehr limitiert ist und

es nun eines tragfähigen Konzeptes bedarf, wie zukünftig auch andere Arten von Wertpapieren in einer digitalisierten Welt behandelt werden sollen.

B. Stellungnahme zu einzelnen Regelungen des Entwurfs

Zu Art. 1. eWpG

Zu § 1 Anwendungsbereich

BAI Petition:

§ 1 sollte wie folgt geändert werden:

Dieses Gesetz ist auf Schuldverschreibungen und Anteilsscheine auf den Inhaber anzuwenden.

Begründung:

Wie in der Vorbemerkung unter I. bereits dargelegt, ist unser Kernpetitum die **Ausdehnung des Anwendungsbereichs des eWpG auf Inhaberanteilsscheine**.

In der Begründung zu § 1 wird die Einführung sowohl von elektronischen Aktien, also auch von elektronischen Fondsanteilen bereits in Aussicht gestellt. Während in Bezug auf Aktien der Hinweis auf die besondere Komplexität, insbes. im Hinblick auf die gesellschaftsrechtlichen Auswirkungen, in gewissem Maße nachvollziehbar ist, ist die Sachlage in Bezug auf Anteile an Investmentvermögen eine andere.

Zunächst ist bei Investmentvermögen nach dem KAGB zwischen solchen in der Vertragsform, also Sondervermögen (vgl. § 1 Abs. 10 KAGB), und solchen in der Gesellschaftsform, also Investmentgesellschaften (vgl. § 1 Abs. 11 KAGB), zu unterscheiden.

Bei der traditionellen Organisationsform eines Investmentvermögens, dem Sondervermögen, handelt es sich um eine vertragliche Beziehung und keine gesellschaftsrechtliche Beziehung. Begründet wird das Sondervermögen durch Vertrag zwischen der KVG und den Anlegern. Ein Sondervermögen ist selbst nicht rechtsfähig¹. Besonders hervorzuheben, gerade im Kontext der Einführung elektronischer Wertpapiere, ist dabei der Umstand, dass es für die Entstehung eines Sondervermögens gerade keiner Ausgabe der Anteile bedarf². **Anders als bei der Inhaberschuldverschreibung ist das Urkundserfordernis bzw. die Registereintragung also nicht für die Entstehung konstitutiv**. Und gerade deshalb bietet es sich geradezu an, auch Anteile an Investmentvermögen in den Anwendungsbereich des eWpG einzubeziehen, zumal der Entwurf generisch aufgesetzt ist und derartige Sachverhalte miterfassen könnte. Ebenso wie die Diskussion über die Entstehung der Schuldverschreibung offenbleiben soll, steht daher auch die Entstehung des Anteils unabhängig von der „Verbriefung“ bzw. Registrierung nicht entgegen.

¹ Weiterführend vgl. Verfürth/Emde in Emde/Dornseifer/Dreibus § 1 Rn. 169, KAGB 2. Auflage

² Vgl. Nietsch in Emde/Dornseifer/Dreibus § 92 Rn. 5

Durch den Umstand, dass zwischen Anlegern und KVG auf der einen Seite, aber auch den Anlegern untereinander keine mitgliedschaftlichen Rechtsbeziehungen bestehen, ist die vertragliche Beziehung dann im Ergebnis auch durchaus mit einer Inhaberschuldverschreibung vergleichbar, auch wenn nach h.M. der Anteil an einem Investmentvermögen nicht als Inhaberschuldverschreibung angesehen wird, sondern als Wertpapier sui generis³. Richtig ist zwar, dass ein Fondsanteil einen eigenkapitalähnlichen Charakter hat. Sie verkörpern aber eine vermögensrechtliche Teilhabe am Sondervermögen ohne gesellschaftsrechtliche Beteiligung, so dass das im Gesetzesentwurf enthaltene Regelungssystem durchaus auf Fondsanteile übertragbar ist.

Besonders hervorzuheben sind an dieser Stelle schließlich auch die besonderen aufsichtsrechtlichen Anforderungen an die IT von KVG, niedergelegt insbes. in den Kapitalverwaltungsaufsichtlichen Anforderungen an die IT (KAIT) und den KaMaRisk, so dass auch sichergestellt ist, dass KVG bzw. Investmentvermögen den technischen Anforderungen für elektronische Wertpapiere entsprechen und dies auch für die BaFin einsehbar und überprüfbar ist.

Eine Ausdehnung des Anwendungsbereichs auf Anteilscheine (an Investmentvermögen) sollte daher unkritisch an. Schließlich ist auch zu berücksichtigen, dass die Möglichkeit der Begebung von elektronischen Fondsanteilen auch Verbesserungen z.B. der operativen Prozesse bei Verwahrstellen mit sich bringt. Auch mit Blick auf diese Effizienzgewinne sollte der Gesetzgeber diesem Petitum offen gegenüberstehen.

Folgeänderung:

Korrespondierend zur Ausdehnung des Anwendungsbereichs im eWpG bedarf es einer Änderung im KAGB. Dazu schlagen wir die Einfügung eines neuen Artikels 10 im Referentenentwurf wie folgt vor:

Artikel 10

Änderung des Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB)

Das Kapitalanlagegesetzbuch vom [], das zuletzt durch [] geändert worden ist, wird wie folgt geändert:

1. In § 95 wird folgender Absatz 3 angefügt:

„(3) Anteile an Sondervermögen können auch in Form eines elektronischen Wertpapiers entsprechend den Bestimmungen des Gesetzes über elektronische Wertpapiere (BGBl. ...) begeben werden. Absatz 1 Satz 1, 3, 5 und 6 finden insoweit keine Anwendung. Absatz 2 findet entsprechende Anwendung.“

Begründung:

Korrespondierend zur Verbriefung des Anteils am Sondervermögen in Anteilscheinen wird mit dem neuen Absatz 3 klargestellt, dass der Anteil auch in Form eines elektronischen Wertpapiers begeben

³ Vgl. Palandt § 793

werden kann. In diesem Fall sind einzelne urkundsbezogene Regelungen aus Abs. 1 nicht anwendbar und Abs. 2 lediglich entsprechend, was ebenfalls klargestellt wird.

2. redaktionelle / technische Folgeänderungen im KAGB und im eWpG:

Darüber hinaus sind lediglich wenige weitere - redaktionelle - Anpassungen im KAGB erforderlich, bspw. wer den Registerführer benennt. Dies sollte u.E. die KVG sein. Ebenso sollte klargestellt werden, dass auch die Verwahrstelle die Registerführung – mit entsprechender Lizenz - übernehmen kann. Weitere redaktionelle Folgeänderungen ergeben sich in § 165 Abs. 2 Nr. 25 oder § 358 KAGB, in denen neben dem verbrieften Anteil auch der elektronische Fondsanteil genannt werden muss.

Im eWpG sollten zudem marginale Änderungen im Hinblick auf Publizitätsanforderungen für (Spezial-) Investmentvermögen aufgenommen werden, z.B. in § 5 eWpG und § 20 eWpG. So ist es z.B. im Hinblick auf den begrenzten und (semi-)professionellen Anlegerkreis bei Spezial-Investmentvermögen nicht erforderlich, dass die Emissionsbedingungen gem. § 5 jedermann zugänglich gemacht werden, es reicht vollkommen aus, dass diese nur den Anlegern zur Verfügung gestellt werden. Auch im Hinblick auf die Veröffentlichungen im Bundesanzeiger gem. § 20 sollten für Investmentvermögen die einschlägigen und umfangreichen Veröffentlichungspflichten gem. KAGB vorrangig sein, damit es zu keinen Redundanzen kommt. Daher ist § 20 für elektronische Fondsanteile abzubedingen.

Zu § 2 Elektronisches Wertpapier

Zu dem dem Entwurf zugrundeliegenden sachenrechtlichen Konzept sei zunächst auf unsere Ausführungen in der Vorbemerkung II. hingewiesen, insbes. im Hinblick auf die nicht widerspruchsfreie sachenrechtliche Fiktion in § 2 Abs. 3 und die Divergenz zwischen elektronischem Wertpapier (eWP) und Kryptowertpapier (KWP) in Bezug auf die (fehlende) Rechtswirkung der Umbuchung. Dieser Ansatz erscheint zwar für den Moment als pragmatisch gangbar; ggf. erweist es sich jedoch als langfristig sinnvoller elektronische Wertpapiere als eigenständige Art von Wertpapieren zu kategorisieren.

Mit dem jetzt gewählten Ansatz ist aber jedenfalls sichergestellt, dass elektronische Wertpapiere vollumfänglich mit herkömmlichen Wertpapieren gleichgestellt sind, so dass es bspw. zukünftig bei jeder Art von Übertragung bzw. Erwerb unerheblich ist, ob das Wertpapier elektronisch begeben wurde oder nicht.

Ob mit dem hier gewählten Ansatz (Behandlung eines unkörperlichen Gegenstandes als Sache) aber – wie in der Begründung ausgeführt - tatsächlich auch das Konzept des BSchuWG übernommen wird, erscheint doch fraglich, werden dort doch Schuldverschreibungen als Forderungen behandelt.

Ausgehend von dem sachenrechtlichen Konzept stellen sich auch diverse weitere Fragen, von denen wir an dieser Stelle lediglich einige wenige adressieren wollen und zu denen Antworten nicht zurückgestellt bzw. der Rechtswissenschaft überlassen werden können.

- Wie kann ein Pfandrecht an E-WP bestellt werden? Sind hier die Vorschriften über Sach- oder Rechtspfändung einschlägig?
- Kann ein solches Pfandrecht gutgläubig erworben werden?
- Wie sollen gestufte Besitzmittlungsverhältnisse gehandhabt werden?

Zu § 3 Inhaber und Berechtigter

Hier möchten wir in der Begründung eine Klarstellung dahingehend anregen, dass die Inhaberschaft, die ja an die Eintragung im E-WPR anknüpft dem Besitz gleichzusetzen ist. Dieses Verständnis scheint zumindest der Funktion des Wertpapierregisters und der Eintragung zu Grunde zu liegen.

Zu § 4 Begriffsbestimmungen

Klarstellung zur Begründung zu § 4 Abs. 1 Nr. 1

In der Begründung zu § 4 Abs. 1 Nr. 1 heißt es im zweiten Absatz:

„Durch die Fiktion des § 9 Absatz 1 gelten im zentralen Register eingetragene Sammeleintragungen als Sammelbestandteil. Durch die Einbuchung im Effekten giro nach § 12 Absatz 3 ist auch der Börsenhandel von auf diese Weise eingetragenen elektronischen Wertpapieren problemlos möglich. Da das zentrale Register gemäß § 12 Absatz 2 vom Zentralverwahrer selbst geführt wird, dürfte es die praktisch bedeutsamste Schnittschnelle zwischen einer elektronischen Wertpapierbegebungsform und der klassischen Wertpapierabwicklung sein, die aufgrund der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 ohnehin beim Zentralverwahrer erfolgt.“

Dem letzten Halbsatz scheint die Annahme zugrunde zu liegen, dass die klassische Wertpapierabwicklung nur durch einen Zentralverwahrer erfolgt. Diesbezüglich möchten wir rein vorsorglich darauf hinweisen, dass dies nur der Fall ist, wenn der Zentralverwahrer als Zwischenverwahrer (also „Investor-CSD“) auftritt und in Konkurrenz zu den klassischen Verwahrern steht. Bei der klassischen Wertpapierabwicklung ist aber hingegen meist ein Global Custodian oder Verwahrer dazwischengeschaltet.

Insofern möchten wir eine Klarstellung in der Begründung anregen, dass die Wertpapierabwicklung „in der Regel“ beim Zentralverwalter erfolgt, oder eine ähnliche Formulierung.

Klarstellung zur Begründung zu § 4 Abs. 2

In der Begründung zu § 4 Abs. 2 heißt es im ersten Absatz:

„Klarstellend sei nochmal darauf hingewiesen, dass es zur Entstehung des Wertpapiers zusätzlich der Einigung zwischen dem Emittenten und dem Inhaber über die Begebung eines Wertpapiers

bedarf, so dass bestehende Forderungen auf Basis der Distributed Ledger Technologie (DLT) grundsätzlich nicht erfasst werden.“

Zu dem Begriff „bestehende Forderungen“ bitten wir um weitere Klarstellung. Wir verstehen den letzten Halbsatz dahingehend, dass bereits vor Inkrafttreten des Gesetzes bestehende Token (z.B. Genussrechte) mit Inkrafttreten des Gesetzes nicht einfach in eWP „umgewandelt“ werden können, diese vielmehr neu begeben werden müssen.

Zu § 5 Niederlegung

Zu dem Verfahren der Niederlegung bitten wir um kritische Prüfung, ob dieses in der vorgeschlagenen Form, insbes. auch mit Blick auf die zeitliche Komponente, sachgerecht ist und ob nicht abhängig vom Anlegertyp (Professioneller vs. Privatanleger) Differenzierungen möglich sind. Bspw. erscheint es nicht erforderlich, dass bei Emissionen, die sich ausschließlich an (semi-) professionelle Anleger richten, die Eintragungen jedermann zugänglich zu machen sind.

Zu § 8 Sammeleintragung; Einzeleintragung

Die Terminologie bzw. Begründung hinsichtlich „Sammeleintragung“ und der Verweis auf das BSchuWG ist aus unserer Sicht missverständlich. Unser derzeitiges Verständnis ist, dass es sich bei einem eWP lediglich um ein einziges Wertpapier handelt, welches aber viele Berechtigte hat, so dass es sich streng genommen nicht um eine Sammeleintragung handelt. Im BSchuWG, auf das in der Begründung im ersten Absatz verwiesen wird, wiederum geht es bei dieser Terminologie genau um die Zusammenfassung vieler Forderungen.

Sofern es sich also um unterschiedliche Sachverhalte handelt, regen wir an, dass es auch eine terminologische Differenzierung gibt.

Auch der letzte Satz im ersten Absatz zur Begründung zu § 8 Abs. 1 erscheint in mehrfacher Hinsicht missverständlich. Zum einen ist unser Verständnis des Gesetzes, dass Berechtigte gem. § 3 Abs. 3 gerade die Anleger sind und nicht, wie es die Begründung zu § 8 Abs. 1 darstellt die Wertpapiersammelbank bzw. der Verwahrer. Wenn die Begründung so richtig wäre, stellt sich die Frage, wie ein Anleger sein Recht nachweisen kann, denn er wäre u.U. weder Inhaber, noch Berechtigter?

Zum anderen ist die Formulierung „fingierte Sache „Sammeleintragung““ missverständlich, die „Sammeleintragung“ dürfte jedenfalls keine „fingierte Sache“ sein. § 2 Abs. 3 stellt ja ausdrücklich klar, dass das eWP als Sache fingiert wird, nun soll auch die „Sammeleintragung“ als Sache fingiert werden? Auch hier besteht also in der Begründung Klarstellungsbedarf, ob nicht richtigerweise auf das eWP Bezug genommen werden soll?

Zu § 9 Sondervorschriften zur Sammeleintragung

Klarstellung zur Begründung zu § 9 Abs. 1 und 2

Wir bitten in der Begründung zu § 9 Abs. 1 und 2 um weitere Klarstellungen zur Verwahrung. Es macht den Anschein, dass hier die Bedingungen für die Verwahrung von effektiven Stücken gleichgesetzt werden mit denen der elektronischen Verwahrung. Es müsste doch eigentlich gleichzusetzen sein mit der **Girosammelverwahrung** (nur eben ohne Globalurkunde).

Missverständlich ist zudem, dass § 9 Abs. 2 explizit von der „Sammeleintragung für die Berechtigten gemeinsam mit eigenen Anteilen“ spricht, dann aber in der Begründung Segregationsprinzip vorgegeben wird, so dass Eigen- und Kundenbestand getrennt voneinander zu verwalten sind. Auch hier bitten wir um Klarstellung.

Klarstellung zur Begründung zu § 9 Abs. 3

Die Begründung zu § 9 Abs. 3 scheint so zu verstehen zu sein, dass bei einem Mischbestand die Verwahrung nur durch eine Wertpapiersammelbank erfolgen kann. Hier ist ggf. eine Klarstellung in der Begründung hilfreich.

Zu § 10 Publizität, Registergeheimnis

Hier bitten wir um Klarstellung, wer genau die Teilnehmer des Registers sind. Es gibt hier keine Definition bzw. Erläuterung zum Teilnehmerkreis.

Zu § 12 Zentrales Register und registerführende Stelle

Klarstellung zur Begründung zu § 12 Abs. 2

In der Begründung zu § 12 Abs. 2 bitten wir um Prüfung und ggf. Klarstellung, ob in dem Satzteil „unionsrechtlich ohnehin eine Verwahrung beim Zentralverwahrer erforderlich“ tatsächlich auf die Verwahrung bezieht, oder ggf. die Einbuchung im Effekten giro?

Zu § 15 Verordnungsermächtigung

In § 15 fehlt ggf. die Möglichkeit der Übertragung der Ermächtigung auf die BaFin.

Zu § 16 Kryptowertpapierregister

Klarstellungen zur Vereinbarkeit der Regelungen zum Kryptowertpapierregister mit existierenden und weit verbreiteten Blockchain-Netzwerken

Die Regelungen zu Kryptowertpapierregistern, insbesondere die Konkretisierungen im Rahmen der Begründung schließen nach unserer Einschätzung bestehende und weit verbreitete Blockchain-Netzwerke aus und sollten daher angepasst bzw. konkretisiert werden.

Zunächst möchten wir in diesem Zusammenhang darauf hinweisen, dass die BaFin bereits in ihrem Hinweisschreiben GZ: WA 11-QB 4100-2017/0010 (Aufsichtsrechtliche Einordnung von sog. Initial Coin Offerings (ICOs) zugrunde liegenden Token bzw. Kryptowährungen als Finanzinstrumente im

Bereich der Wertpapieraufsicht) unter Ziffer 1 a) konstatiert hat, dass die „Verbriefung eines Tokens in einer Urkunde keine zwingende Voraussetzung eines übertragbaren Wertpapiers ist und es vielmehr ausreicht, dass der Inhaber des Tokens, beispielsweise anhand der Distributed Ledger- oder Blockchain-Technologie oder anhand vergleichbarer Technologien, jeweils dokumentiert werden kann“. Diese Klarstellung im Hinweisschreiben orientiert sich an der grundsätzlichen Funktionsweise von und den einschlägigen Rahmenbedingungen für die Distributed-Ledger-Technologie. Gerade im Hinblick auf den richtig gewählten Ansatz der Technologieneutralität sollte diese Vorgabe auch für das eWpG maßgeblich sein.

In der Begründung zu § 16 Abs. 1 wird daher zunächst und zurecht hervorgehoben, dass auch „private permissioned“ Distributed Ledger Systeme als geeignete Kryptowertpapierregister angesehen werden können, gleichzeitig werden aber verschiedene Voraussetzungen statuiert, die in dieser Form nicht von bestehenden und weit verbreiteten Blockchain-Netzwerke wie z.B. Bitcoin erfüllt werden können. Diese verfügen zunächst nicht über eine registerführende Stelle im Sinne des Gesetzes. Ob z.B. Nodes – zumindest technisch – als registerführende Stelle angesehen werden können, bleibt unklar und bedarf aus unserer Sicht einer Erläuterung im Gesetz. Neben diesem technischen Aspekt gilt dann aber auch weiter zu bedenken, dass es in der Praxis eines dezentralen Netzwerkes nicht möglich, weil nicht vorgesehen, ist, dass eine registerführende Stelle in Form einer natürlichen oder juristischen Person bzw. rechtsfähigen Personengruppe benannt wird, die für das Register „handelt“. Aus unserer Sicht sind die Vorgaben in § 16 somit nicht kompatibel mit bestehenden Blockchain-Netzwerken. Diese können zudem auch nicht als Emittent i.S.d. eWpG qualifizieren und schon gar nicht begeben diese eWP i.S.d. Gesetzes.

Klarstellung in Bezug auf die Insolvenz des Registerführers

Im Kontext des Wertpapierregisters sollten zudem Erläuterungen aufgenommen werden, welche Konsequenzen sich auf der Insolvenz des Registerführers ergeben, insbes. im Falle der Einzeleintragung. Hier bedarf es schon mit Verabschiedung des Gesetzes Rechtssicherheit, damit entsprechende Regelungen in Verträgen, aber auch in Organisationsabläufen berücksichtigt werden können.

Zu § 17 Registerangaben

Klarstellungen zur Begründung zu § 17 Abs. 1 Nr. 4 „Inhaber“

Die in der Begründung zu § 17 Abs. 1 Nr. 4 enthaltenen Vorgaben sind aus unserer Sicht mit der Praxis nicht in Einklang zu bringen und wir sehen hier Änderungs- bzw. Klarstellungsbedarf. Dort heißt es: „die registerführende Stelle muss schon aus Gründen der Geldwäsche-Prävention Kenntnis von der tatsächlichen Identität der Inhaber haben“.

Hierzu möchten wir anmerken, dass die registerführende Stelle aber gerade keinen Vertrag mit dem Inhaber, sondern **mit dem Emittenten** hat. Hier besteht also Klarstellungsbedarf, wie die Geldwäsche-Prävention in der Praxis erfolgen soll. Ebenso stellt sich die Frage, wie die Rolle des Verwahrers zu sehen ist, wenn dieser im Register eingetragen ist? Weiter geht es auch um Klarstellungen dazu, welche Geldwäsche-Anforderungen konkret der Verwahrer und welche der Registerführer hat?

Zu § 20 Veröffentlichung im Bundesanzeiger

Die uneingeschränkte Veröffentlichung im Bundesanzeiger ist aus unserer Sicht in bestimmten Fällen nicht sachgerecht. Im Hinblick auf Fondsanteile haben wir eingangs bereits darauf hingewiesen, dass für diese, wenn sie in den Anwendungsbereich aufgenommen werden, die einschlägigen Vorgaben des KAGB anwendbar sein sollten.

Darüber hinaus ist Notwendigkeit bzw. Nutzen der Veröffentlichung im Bundesanzeiger z.B. bei sog. private placements nicht erkennbar. Hier sollte differenziert werden, um was für eine Art der Emission es sich handelt.

Zu § 25 Übereignung

An dieser Stelle möchten wir auf unsere grundlegenden konzeptionellen Anmerkungen in der Vorbemerkung II. hinweisen, in der wir die eingeschränkte Kompatibilität des sachenrechtlichen Konzeptes des Entwurfs mit der Einführung eines wertpapierlosen Rechts, welches ausschließlich elektronisch gehandelt bzw. übertragen wird, diskutiert haben. Auch für die Übereignung von eWP gem. § 25 sollte es aus unserer Sicht darstellbar sein, dass statt auf Einigung und Übergabe allein auf die Umbuchung abgestellt wird.

Zu § 26 Gutgläubiger Erwerb

In diesem Kontext möchten wir lediglich darauf hinweisen, dass bislang im Zivilrecht ein gutgläubiger Erwerb in der Regel erst bei Vorsatz ausgeschlossen wird, vgl. z.B. § 894 BGB. Warum vorliegend bereits grobe Fahrlässigkeit ausreichen soll, erschließt sich nicht. Hier wären Klarstellungen hilfreich.

Rein vorsorglich soll an dieser Stelle auch darauf hingewiesen werden, dass das Institut des gutgläubigen Erwerbs nur über die mangelnde Berechtigung hinweghilft, nicht aber über eine fehlende Einigung. Gerade hier sehen wir aber noch gewisse praktische Schwierigkeiten, wie im Einzelfall die Einigung – in einem vollständig anonymisierten System – zustande kommt und welche Pflichten für die jeweiligen Vertragsparteien bestehen, damit von einer tatsächlichen Einigung ausgegangen werden kann.

Abschließend sei auch noch darauf hingewiesen, dass in den Katalog zum gutgläubigem Erwerb ggf. auch noch der Erwerb aufgrund einer Vollstreckung aufgenommen werden sollte.

Zu § 32 Anwendbares Recht

Hier bitten wir um Klarstellung, ob der Registerführer einen Sitz in Deutschland haben muss, wenn deutsche Wertpapiere begeben werden sollen, aus unserer Sicht sollte eine Zweigniederlassung ausreichen. Praktisch relevant ist diese Fragestellungen z.B. auch bei Fondsanteilen, wenn Registerführer die Verwahrstelle ist.

Zu Art. 2 – Änderung der Börsenzulassungs-Verordnung

Zunächst möchten wir darauf hinweisen, dass nach unserem Verständnis auch Kryptowertpapiere nach der Börsenzulassungs-Verordnung zugelassen werden können. Die Verweise in § 7a [neu] Börsenzulassungs-VO auf das eWpG sind diesbezüglich aber nicht vollständig und müssten dementsprechend ergänzt werden. Dort wird darüber hinaus lediglich das „zentrale Register“ erwähnt. Auch ein Zentralverwahrer kann ein dezentrales Kryptowertpapierregister führen. Auch in diesem Fall würden es einer Erklärung des Emittenten bedürfen. Es wird daher um eine entsprechende Klarstellung gebeten.

Zu Art. 3 – Änderung des Wertpapierprospektgesetzes

Redaktionelle Anmerkung:

In Abs. 3a Nr. 4 (neu) müsste es „Kryptowertpapierregister“ statt „Verzeichnis“ heißen.

Zu Art. 4 – Änderung des Depotgesetzes

Redaktionelle Anmerkung:

Wir bitten um Klarstellung zu den Begrifflichkeiten „Depotbescheinigung“ und „Depotkonto“ im Kontext der Kryptowertpapiere, insbes. warum es diese geben soll und wie die Ausgestaltung aussehen soll?

Zu Art. 6 – Änderung des KWG

Zu 2. Änderung § 1 Abs. 1a S.2, Neufassung Nr. 6

Wir sehen die Einschränkung des Tatbestands des Kryptoverwahrgeschäftes kritisch und plädieren für eine Änderung dieser Regelung. Nach unserem Verständnis würde sich zukünftig das Kryptoverwahrgeschäft nur noch auf eWP beziehen, jedoch nicht – mehr – auf andere Token. Es stellt sich daher die Frage, warum diese Einschränkung erfolgen soll und wie zukünftig die Verwahrung dieser anderen Token aufsichtsrechtlich gehandhabt werden soll? Die jetzige Fassung würde aus unserer Sicht diesen Tatbestand allein auf die Verwahrung kryptografischer Schlüssel reduzieren.

Bonn, 14.9.2020

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

Der Bundesverband Alternative Investments e. V. (BAI) ist die zentrale Interessenvertretung der Alternative Investments-Branche in Deutschland. Unsere derzeit rund 230 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.