

# Krypto-Assets: eine neue Asset-Klasse?

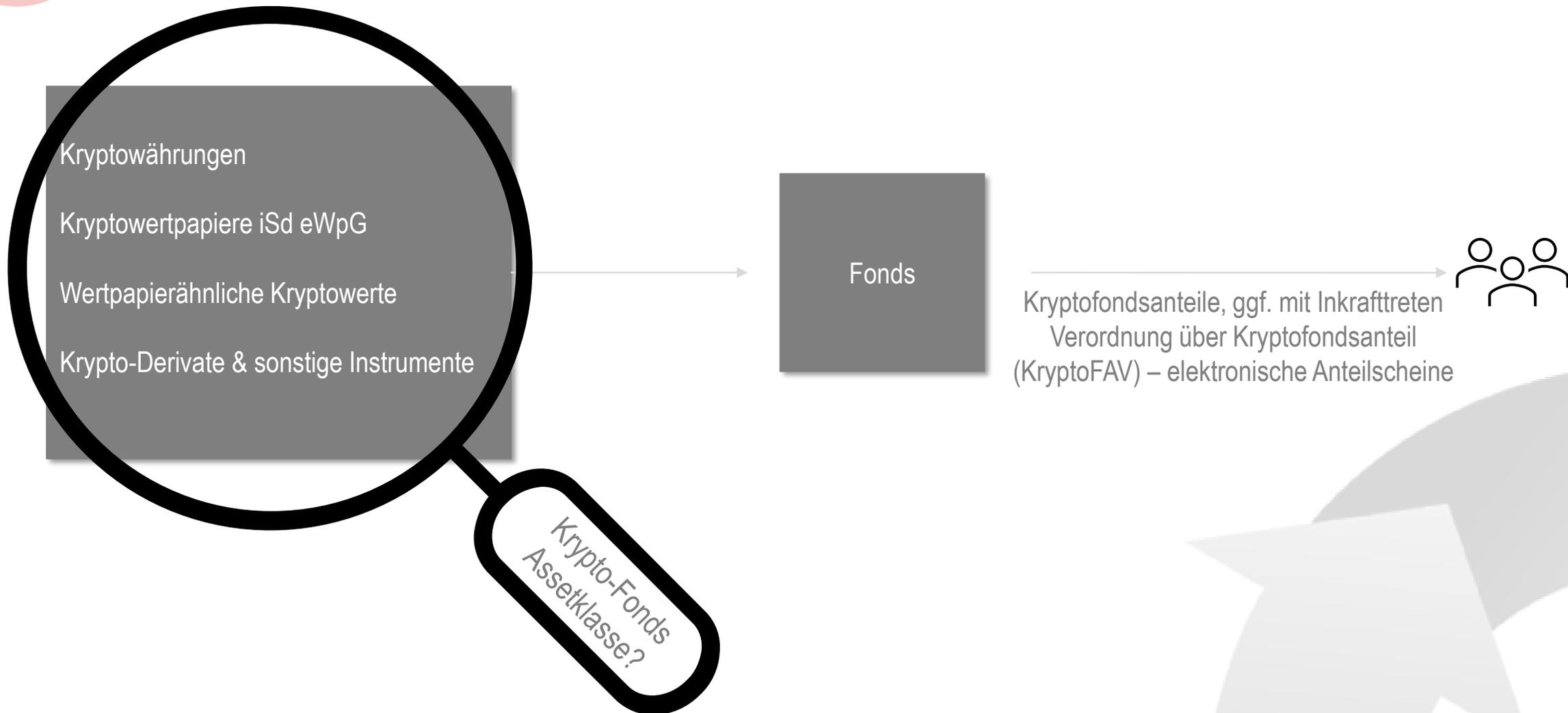
*September 2021*





# KRYPTO-FONDS

# KRYPTO-FONDS





# KRYPTO-FONDS

## Kryptowerte

Kryptowährungen

Kryptowertpapiere iSd eWpG

Wertpapierähnliche Werte

Derivate & sonstige Finanzinstrumente

....

## Qualifikation

Rechnungseinheiten

Wertpapiere

idR Wertpapiere (bis auf DepotG)

Finanzinstrumente (keine Wertpapiere)

....

## Inhalt

kein Anspruch, keine Sache

Bewegl. Sache, Inhaberpapier

Anspruch / Wertpapiere i.w.S.

Schuldrechtliche Ansprüche

....

# KRYPTO-FONDS

## Kryptowerte

Kryptowertpapiere iSd eWpG

Wertpapierähnliche Werte

Derivate & sonstige Finanzinstrumente

Kryptowährungen

....

## Katalog (inkl.)

Wertpapiere

Derivate

Immobilien-Gesellschaften

Darlehensforderungen

Unternehmensbeteiligungen

Kryptowerte

§ 282 KAGB  
(offener, allg.  
Spezial-AIF)

§ 285 KAGB  
(geschlossener  
Spezial-AIF)

§ 284 KAGB  
(offener Spezial-  
AIF mit festen  
Anlagebedingun-  
gen)



# KRYPTO-FONDS

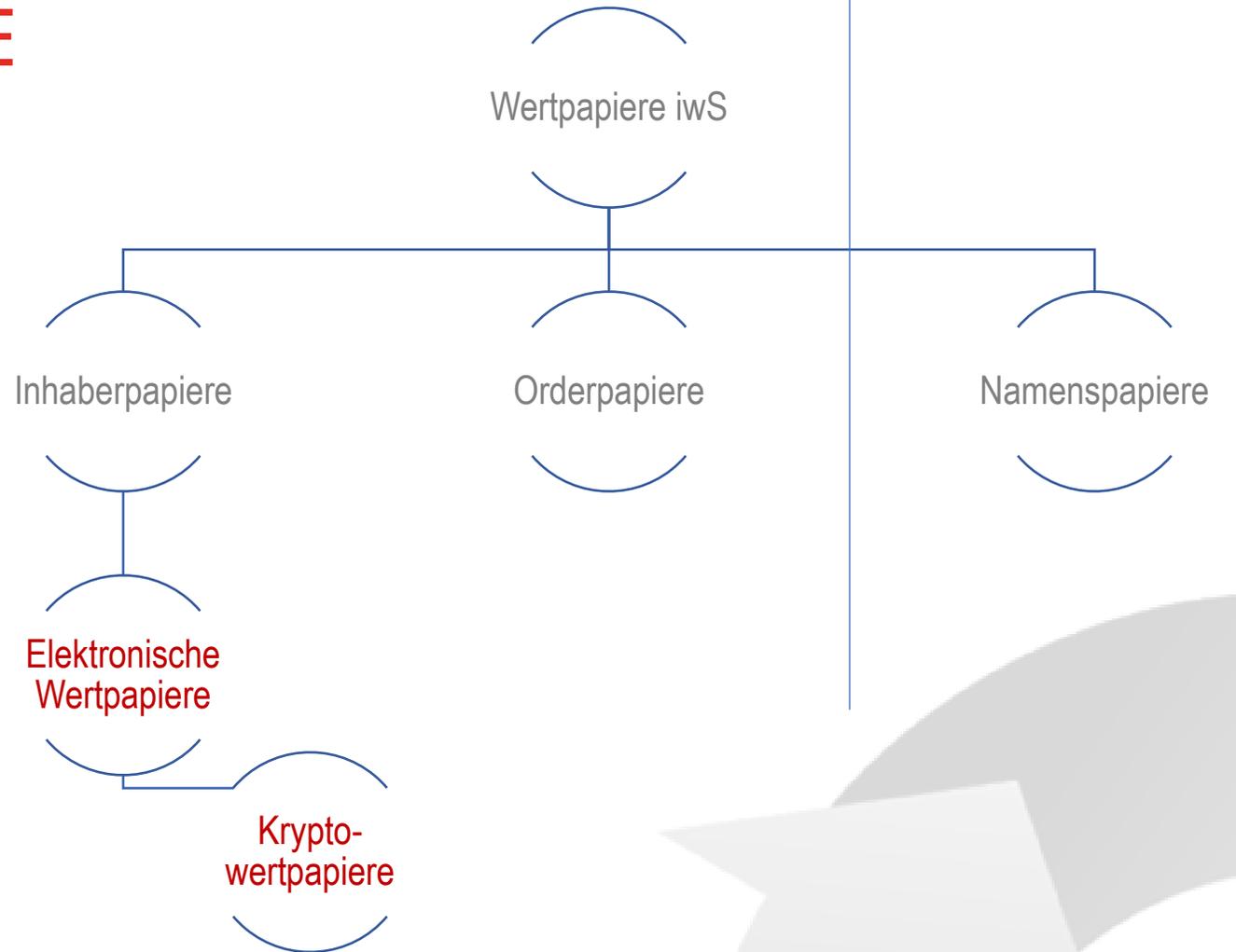
- Verhältnis bisheriger Assetklassen zur neuen Assetklasse Kryptowerte
  - KWG Zielrichtung: präventives Verbot mit Erlaubnisvorbehalt
  - KAGB Zielrichtung: Erweiterung Anlageklassen
- Auffangtatbestand für Assets, die in keine andere Assetklasse fallen?  
Vgl. auch 20%-Grenze (§ 284 Abs. 3 Nr. 2 KAGB)
- BT-Drs. 19/13827, S. 110: *„[...] Kryptowerte umfasst daher neben Token mit Tausch- und Zahlungsfunktion (u. a. Kryptowährungen), die auch bisher schon als Rechnungseinheiten [...] erfasst sind, auch zur Anlage dienende Token, z. B. sog. Security Token und Investment Token, die ggf. als Schuldtitel, Vermögensanlage oder Investmentvermögen [...]“*



# KRYPTO-WERTPAPIERE

# KRYPTO-WERTPAPIERE

- Entsteht durch Eintragung in Wertpapierregister
- Inhaber ist im Register eingetragene Person
- Inhaberschuldverschreibungen (ggf. bestimmte Fonds)
- Girosammelverwahrfähige Wertpapiere (DepotG)



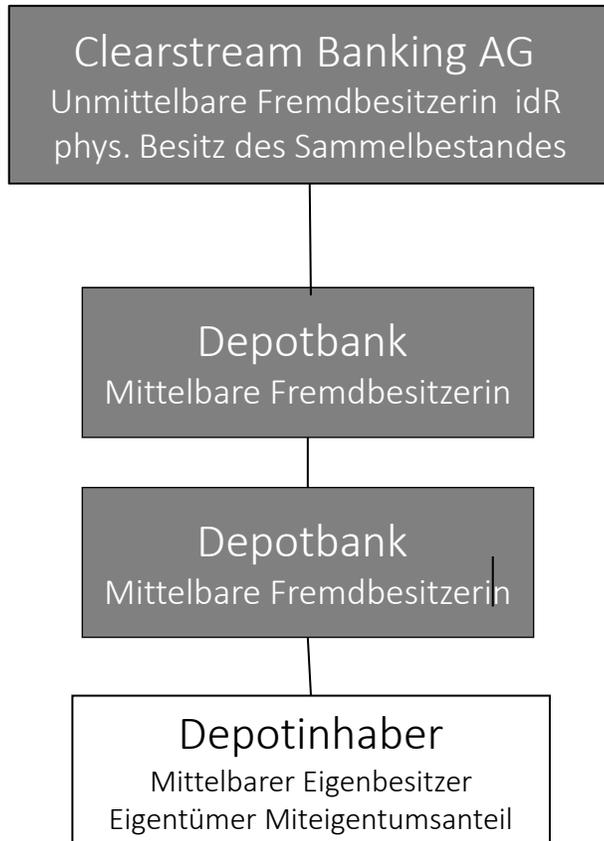
# KRYPTO-WERTPAPIERE

	Elektronisches Wertpapier		Sonderfall: Kryptowertpapier	
	Einzeleintragung	Sammeleintragung		Einzeleintragung
Elektronisches Wertpapierregister	Zentrales Register		Kryptowertpapierregister	
Registerführende Stelle	Clearstream oder (vom Emittenten ermächtigter) Verwahrer		Jeder (vom Emittenten benannter), inkl. Emittent Kryptoverwahrlizenz erforderlich!	
Inhaber	Jeder Rechtsträger	Clearstream oder Verwahrer		Jeder Rechtsträger
Verfügung	Durch Registereintrag	§§ 929 ff. – Miteigentumsanteile nach Bruchteilen (wie bisher in Girosammelverwahrung)		Durch Registereintrag
Veröffentlichung Bundesanzeiger & BaFin	-	-	+	+

# KRYPTOWERTPAPIERE

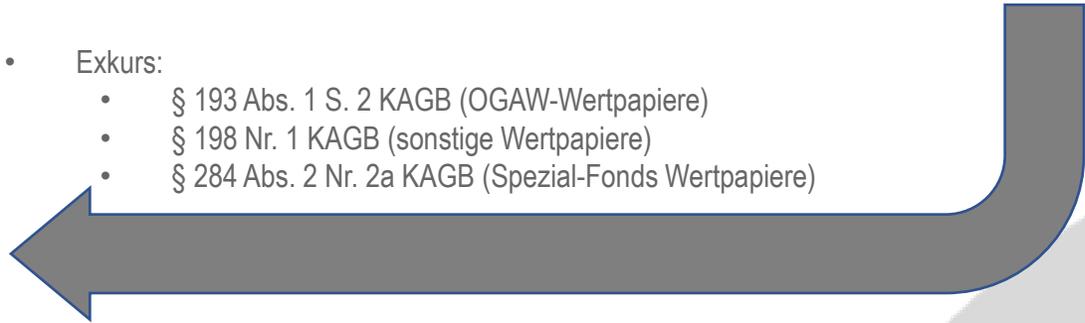
	Elektronisches Wertpapier	Sonderfall: Kryptowertpapier
	Einzeleintragung	Sammeleintragung
Elektronisches Wertpapierregister	Zentrales Register	Kryptowertpapierregister
Registerführende Stelle	Clearstream oder (vom Emittenten ermächtigter) Verwahrer	Jeder (vom Emittenten benannter), inkl. Emittent Kryptoverwahrlizenz erforderlich!
Inhaber	Jeder Rechtsträger	Jeder Rechtsträger
Verfügung	Durch Registereintrag	§§ 929 ff. – Miteigentumsanteile nach Bruchteilen (wie bisher in Girosammelverwahrung)
Veröffentlichung Bundesanzeiger & BaFin	-	+

# KRYPTOWERTPAPIERE



	Elektronisches Wertpapier	Sonderfall: Kryptowertpapier	
	Einzeleintragung	Sammeleintragung	Einzeleintragung
Elektronisches Wertpapierregister	Zentrales Register	Kryptowertpapierregister	
Registerführende Stelle	Clearstream oder (vom Emittenten ermächtigter) Verwahrer	Jeder (vom Emittenten benannter), inkl. Emittent (Kryptoverwahrerlizenz erforderlich!)	
Inhaber	Jeder Rechtsträger	Clearstream oder Verwahrer	Jeder Rechtsträger
Verfügung	Durch Registereintrag	§§ 929 ff. – Miteigentumsanteile nach Bruchteilen (wie bisher in Girosammelverwahrung)	Durch Registereintrag
Veröffentlichung Bundesanzeiger & BaFin	-	-	+

- Exkurs:
  - § 193 Abs. 1 S. 2 KAGB (OGAW-Wertpapiere)
  - § 198 Nr. 1 KAGB (sonstige Wertpapiere)
  - § 284 Abs. 2 Nr. 2a KAGB (Spezial-Fonds Wertpapiere)



Kein Einfluss auf bestehende Verwahrinfrastruktur: mit in elektronischem Wertpapierregister Verhalten wie "klassisches" Wertpapier; Handel über Handelsplatz setzt "Einbuchung in Effekten giro" (bei Clearstream) voraus (Tatbestand str.)

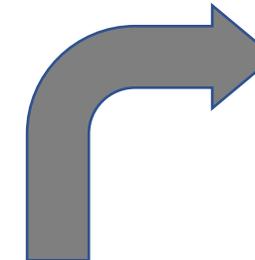


# KRYPTOWERTPAPIERE

	Elektronisches Wertpapier		Sonderfall: Kryptowertpapier
	Einzeleintragung	Sammeleintragung	Einzeleintragung
Elektronisches Wertpapierregister	Zentrales Register		Kryptowertpapierregister
Registerführende Stelle	Clearstream oder (vom Emittenten ermächtigter) Verwahrer		Jeder (vom Emittenten benannter), inkl. Emittent Kryptoverwahrerlizenz erforderlich!
Inhaber	Jeder Rechtsträger	Clearstream oder Verwahrer	Jeder Rechtsträger
Verfügung	Durch Registereintrag	§§ 929 ff. – Miteigentumsanteile nach Bruchteilen (wie bisher in Girosammelverwahrung)	Durch Registereintrag
Veröffentlichung Bundesanzeiger & BaFin	-	-	+

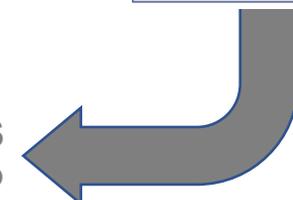


# KRYPTOWERTPAPIERE



Neue Infrastruktur erforderlich?

	Elektronisches Wertpapier		Sonderfall: Kryptowertpapier
	Einzeleintragung	Sammeleintragung	Einzeleintragung
Elektronisches Wertpapierregister	Zentrales Register		Kryptowertpapierregister
Registerführende Stelle	Clearstream oder (vom Emittenten ermächtigter) Verwahrer		Jeder (vom Emittenten benannter), inkl. Emittent Kryptoverwahrlizenz erforderlich!
Inhaber	Jeder Rechtsträger	Clearstream oder Verwahrer	Jeder Rechtsträger
Verfügung	Durch Registereintrag	§§ 929 ff. – Miteigentumsanteile nach Bruchteilen (wie bisher in Girosammelverwahrung)	Durch Registereintrag
Veröffentlichung Bundesanzeiger & BaFin	-	-	+



Technologiebrücke als Übergangslösung?

# KRYPTOWERTPAPIERE

	Elektronisches Wertpapier (ohne Krypto)	Kryptowertpapier
Registerführer	Clearstream oder Institut mit Erlaubnis zur Depotführung (Verwahrer)	Jedermann mit Zulassung als Registerführer
Verwahrung und Verwaltung (Wallet)	Depotgeschäft nach KWG/WpIG	
Speicherung von „Keys“	N/A	Kryptoverwahrgeschäft, sofern nicht auch Depotgeschäft erbracht wird, d.h. ausschließlich Key gespeichert
Ausführung von Geschäften	Je nach Ausgestaltung: Eigenhandel, Eigengeschäft, Kommissionsgeschäft, Anlage- oder Abschlussvermittlung	
Beratung	Anlageberatung	

# SONSTIGE KRYPTOWERTE

## Utility Token

Utility Token sind Kryptowerte, die dazu dienen, digitalen Zugang zu einer auf DLT verfügbaren **Ware oder Dienstleistung** zu ermöglichen und nur vom Emittenten akzeptiert werden.

Sie sind **keine Vermögensanlage und kein Finanzinstrument** und können typischerweise nicht für Investmentzwecke zur Geldanlage verwendet werden.

Emittenten von Utility-Token unterliegen primär dem Prospektrecht entlehnten Vorgaben zur Veröffentlichung eines Kryptowert-Whitepaper.

## Stable Coins (wertreferenzierte Token)

Stable Coins sind Kryptowerte, die darauf abzielen, **wertstabil** zu bleiben, indem sie z.B. mehrere Währungen oder Waren als Bezugsgrundlage verwenden.

Ziel dieser Token ist es, als Zahlungsmittel oder **Wertaufbewahrungsmittel** eingesetzt zu werden. Wertreferenzierte Token stehen in Konkurrenz zu den klassischen Währungen.

Die Emittenten von Stable Coins unterliegen künftig zzgl. einer **Zulassungspflicht**, wenn für die Coins ein öffentliches Angebot oder die Zulassung zum Handel an einem Handelsplatz für Kryptowerte erfolgen soll.

## E-Geld-Token

E-Geld-Token sind Kryptowerte, die in erster Linie als **Zahlungsmittel** dienen und zwecks Wertstabilisierung nur an eine Nominalgeldwährung geknüpft sind.

Sie ähneln in ihrer Funktion **E-Geld** und sind ebenso elektronisches Surrogat für Münzen und Banknoten. Anders als Stable Coins sind sie streng an nur ein gesetzliches Zahlungsmittel gekoppelt. Auf Verlangen des Token-Inhabers ist der Emittent verpflichtet, den monetären Wert der E-Geld-Token jederzeit und zum Nennwert an die Inhaber von E-Geld-Token zurückzuzahlen.

Emittenten von E-Geld-Token bedürfen der **Zulassung**. Sie unterliegen strengen Vorgaben.

Kryptowährungen (z.B. Bitcoin) wohl nicht erfasst; in Deutschland Rechnungseinheit, Kryptoverwahrgeschäft



# EXKURS



# KRYPTOFONDS

- Einbindung Verwahrstelle: Sind „Kryptowerte“ verwahrfähig?
  - Unterauslagerung z.B. an Kryptowertpapierregisterführer
  - Kryptowertpapiere (in Einzeleintragung): Depotgeschäft (iSd KWG/WpIG)?
  - Anforderungen an Registerführung (Vereinbarkeit mit DLT)
- Fähigkeiten der KVG zur Verwahrung von Kryptowerten?
  - Risikomanagement entsprechend erweitert?
  - Interne Prozesse angepasst und umgestellt?
  - etc.



W

caps lock

A

S

Questions

Z

X

alt

# IHR REFERENT



**Prof. Dr. Bernd Geier**

Partner

📞 +49 69-589962-411

@ [bernd.geier@rimonlaw.de](mailto:bernd.geier@rimonlaw.de)

Bernd Geier ist Partner im Bereich Finance, Aufsichtsrecht und Fonds. Er berät insbesondere in der Finanzmarktregulierung, bei der Transaktionsstrukturierung und -optimierung, im Auslagerungsrecht sowie im Bereich neuer Technologien (Kryptowerte) und Anforderungen an die Nachhaltigkeit (ESG).

Bernd Geier ist Professor für Wirtschaftsrecht, Bank- und Kapitalmarktrecht sowie Regulierung an der SRH University Heidelberg und Lehrbeauftragter für Bankenaufsichtsrecht an der Universität Speyer.

Bernd Geier ist im Beirat der Zeitschrift „Recht der Finanzinstrumente“, Mitglied der Jury des Wissenschaftspreises des Bundesverbands Alternative Investments (BAI) und Mitglied des BAI-Fachausschusses Fonds-/Marktregulierung.

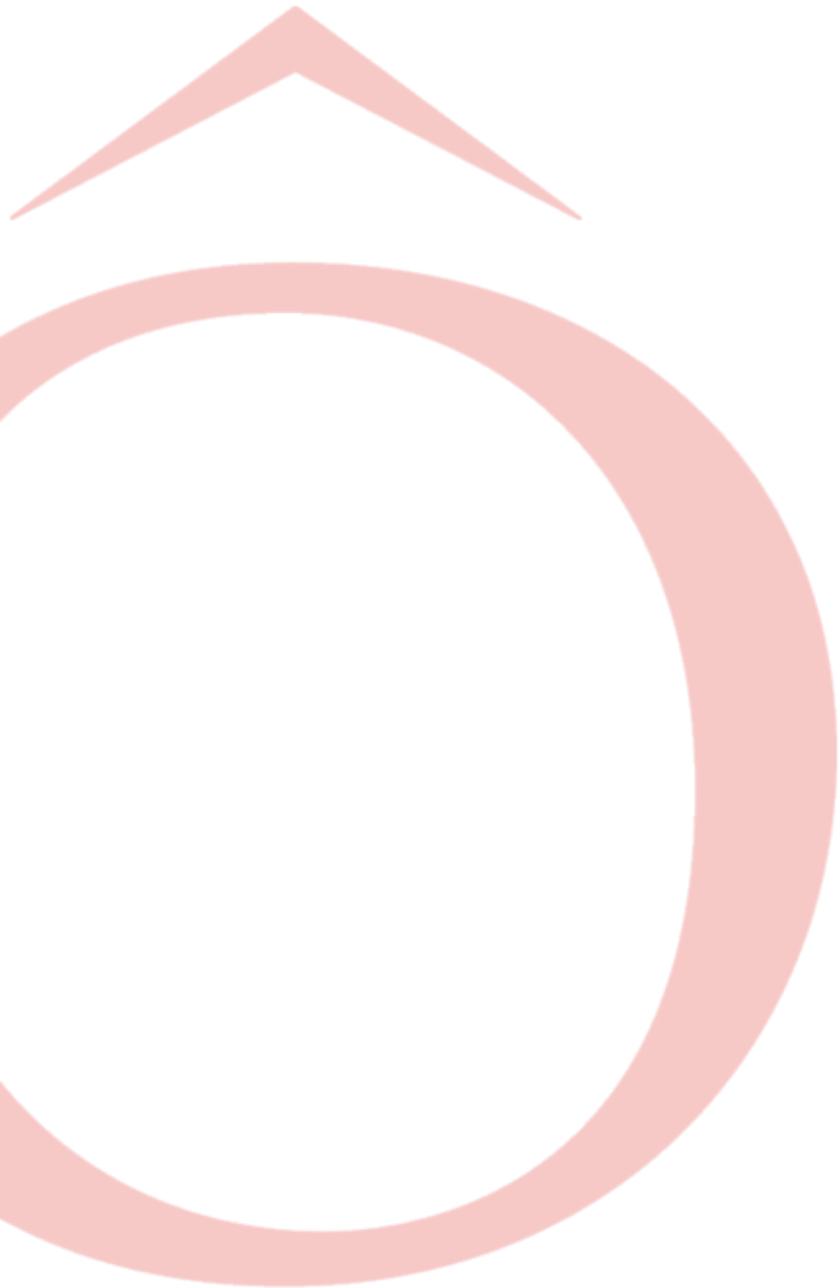
# ABOUT US

RIMÓN  
FALKENFORT



- ★ Current Rimón offices
- ★ Casablanca, Dubai, Hong Kong offices  
Coming soon!
- Rimón Global Alliance, our network  
of trusted lawyers and law firms  
throughout the world





# RIMÔN FALKENFORT

[www.rimonlaw.de](http://www.rimonlaw.de)

This document is generic and should not be understood as legal advice. It is not comprehensive. Specific legal advice should always be sought!