

Kapilendo AG  $\cdot$  Joachimsthaler Straße 30  $\cdot$  10719 Berlin

**Kapilendo AG**Joachimsthaler Str. 30
D-10719 Berlin

Telefon

+49 (0) 30 364 285 70 Fax +49 (0) 30 364 285 798

Mail

info@kapilendo.de

Web

www.kapilendo.de

Stellungnahme

zur öffentlichen Anhörung am 22. März 2021

"Gesetz zur Einführung von elektronischen Wertpapieren" (BT-Drucks. 19/26925)

"Einen innovationsfreundlichen Rechtsrahmen für Kryptoassets schaffen – Digitale Wertpapiere aller Art ermöglichen" (BT-Drucks. 19/26025)

Kontakt: Jens Siebert

E-Mail: j.siebert@kapilendo.de

Berlin, den 21.03.2021

## Umsetzung des Gesetzesentwurfs

Elektronische blockchainbasierte Wertpapiere stellen neben digitalen Währungen sicherlich den bedeutendsten und nachhaltigsten Anwendungsfall von Blockchaintechnologie im Finanzsektor dar. Dementsprechend bedeutend wirkt sich der Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Einführung von elektronischen Wertpapieren auf die mögliche Stellung Deutschlands als attraktiver und Wettbewerbsfähiger Finanzstandort aus.

Sowohl die im August 2019 veröffentlichte Blockchainstrategie der Bundesregierung als auch das Gesetz zur Einführung von elektronischen Wertpapieren sind wichtige Schritte auf dem Weg zu einem – im europäischen und internationalen Vergleich dringend benötigten – zivil- und aufsichtsrechtlichen Rahmens für elektronische Wertpapiere. Es ist ein zentrales Ziel des Gesetzesentwurfs das deutsche Recht für innovative Technologien unter Wahrung der Erfordernisse der Rechtssicherheit, der Marktintegrität, des Anlegerschutzes sowie auch des Funktionierens und der Transparenz des zugrundeliegenden Finanzmarktes zu öffnen.

Die mit dem Gesetzesentwurf angestrebten Änderungen im zivilrechtlichen Wertpapierbegriff sind in Ihrer Tragweite und Relevanz für den Finanzmarktstandort Deutschland dabei nicht hoch genug zu bewerten.



Zugleich wird die durch den Gesetzesentwurf vorgeschlagene Abbildung von elektronischen Wertpapieren in zentralen Registern in der Praxis regelmäßig lediglich einen Verzicht auf die Verbriefung in Form von Globalurkunden bedeuten. Sämtliche Wertpapierfolgeprozesse werden auch weiterhin aus der etablierten und fragmentierten Marktinfrastruktur von Zentralverwahrern, Wertpapierhandelsbanken und Depotbanken angeboten und stehen deshalb nicht im Mittelpunkt unserer Stellungnahme.

Der Fokus liegt vielmehr auf der neu zu schaffenden Regelung, Wertpapiere in einem Kryptowertpapierregister abzubilden. Diese bildet im internationalen Wettbewerb der Jurisdiktionen und im Lichte der geplanten Regulierung von Kryptowerten auf europäischer Ebene (MiCA) eine bedeutende Chance für den heimischen Finanzstandort. Ferner bietet sie die Chance Deutschland als führende europäische Jurisdiktion für Blockchain-Anwendungen im Finanzsektor zu etablieren und damit eine Vorreiterrolle im EU-weiten Harmonisierungsprozess des Regulierungsrahmens für Kryptowerte einzunehmen.

Bereits in unserer Stellungnahme zum Referentenentwurf war es uns ein wichtiges Anliegen, die Bedeutung und das Potential dieses Gesetzesentwurfs für die Innovationskraft und Wettbewerbsfähigkeit des Finanzstandorts zu unterstreichen. Gegenüber dem Referentenentwurf begrüßen wir im Regierungsentwurf die Umsetzung zentraler Anregungen unserer ersten Stellungnahme. Hierbei sind insbesondere die risikoadäquate Herabsetzung der aufsichtsrechtlichen Anforderungen an die Kryptowertpapierregisterführung (siehe Seiten 72/73 der Begründung im eWpG-RegE) und die Schaffung angemessener Übergangsregelungen für diesen Erlaubnistatbestand (siehe Artikel 6 eWpG-RegE zur Änderung des KWG) zu erwähnen.

Aus unserer Sicht besteht aber weiterhin Handlungsbedarf, um die vollen Potentiale des Gesetzesentwurfs bei gleichzeitiger Aufrechterhaltung der übergeordneten Ziele der Finanzmarktregulierung (Anlegerschutz, Rechtssicherheit und Marktintegrität) zu erhalten. Dies betrifft insbesondere die

- klare Zurückweisung der nicht risikoadäquaten Forderungen nach einer Heraufsetzung der aufsichtsrechtlichen Anforderungen an die Kryptowertpapierregisterführung,
- die Perpetuierung des bestehenden Wertpapiersystems durch eine falsche Interpretation der technologieneutralen Ausgestaltung des Gesetzes
- und die fehlende Ausweitung des Anwendungsbereiches von Kryptowertpapieren auf weitere Wertpapierarten, insbesondere Kryptofondsanteile.

Darüber hinaus sehen wir die kurzfristige Notwendigkeit auf dem Wege der Rechtsverordnung Planungssicherheit für bestehende und neue Marktteilnehmer im Hinblick auf die konkreten technischen Anforderungen an ein Kryptowertpapierregister und dessen Führung zu formulieren. Nur eine ausreichende Rechtssicherheit wird umfassende Investitionen in die eingesetzte Technologie ermöglichen. Die einzelnen Punkte werden im Folgenden detailliert erläutert.



## II. Konkrete Anregungen zum Regierungsentwurf

 Die Zugänglichkeit des Finanzmarktes zu innovativen Technologien ist ein festgelegtes Ziel des Regierungsentwurfes. Die im Regierungsentwurf formulierten Anforderungen an Kryptowertpapierregisterführer dürfen mit Blick auf dieses Ziel nicht revidiert werden.

In der aktuellen Ausgestaltung des Erlaubnistatbestands zum Führen eines Kryptowertpapierregisters wurden hinsichtlich der Wettbewerbsfähigkeit des Wirtschaftsstandorts Deutschland signifikante und begrüßenswerte Anpassungen vorgenommen, die sowohl im Hinblick auf die Attraktivität für junge Unternehmen zur Entwicklung derartiger Angebote ("FinTechs"), als auch im Hinblick auf die Vielfalt eines sich entwickelnden Angebots von Finanzierungsalternativen für kleine und mittelständische Unternehmen (KMU) eine bessere Zugänglichkeit des Marktes für elektronische Wertpapiere bedeuten. Besonders wird dies durch die Herabsenkung des benötigten Anfangskapitals auf 125.000 EUR und den geschaffenen Übergangszeitraum zum Erhalt der Erlaubnis erreicht.

Entsprechend ist von Überlegungen für eine erneute Erhöhung der regulatorischen Anforderungen an die Kryptowertpapierregisterführung unbedingt Abstand zunehmen. Diese ist aus den folgenden Gründen auch nicht sachgerecht und angemessen:

- a. Wertpapierregister, die auf einer Blockchain¹ umgesetzt werden, bieten gegenüber zentralen Registern ein hohes Maß an Integrität und Fälschungssicherheit. Diese Integrität und Fälschungssicherheit erwächst gerade aus der Transparenz (öffentlichen Einsehbarkeit), Nachvollziehbarkeit der Eintragungen und der technisch implementierten Unveränderbarkeit von Registereintragungen. Durch die technisch implementierte Integrität und Unveränderbarkeit von Kryptowertpapierregistern hat der Registerführer eine vornehmlich "informatorische" Funktion gegenüber Anlegern, Emittenten und Personen mit einem berechtigten oder generellen Interesse. Diese Funktion zeichnet sich durch einen geringen Risikogehalt aus. Zugleich verfügen die eingesetzten öffentlichen Blockchain-Netzwerke bereits heute über ein hohes Maß an Zuverlässigkeit und Sicherheit. Das Bundesamt für Sicherheit in der Informationstechnologie hat in einer im April des letzten Jahres veröffentlichten Studie² zur Sicherheit von Blockchain-Anwendungen festgestellt, "dass Produkte und Technologien aus dem Blockchain-Ökosystem einen ungewöhnlich hohen Security-Reifegrad haben insbesondere, wenn man das geringe Alter des Technologiefelds bedenkt."
- b. Die vorgesehene Regulierung als Finanzdienstleistung im Sinne von § 1 Abs. 1a KWG bringt bereits hohe regulatorische und organisatorische Anforderungen mit sich, die neben dem Vertrauen in die technischen Gegebenheiten auch das Vertrauen in den Dienstleister selbst rechtfertigt. Dem gegenüber ist einem zentralen Registerbetreiber aufgrund der fehlenden vertrauensbildenden Wirkung der eingesetzten Technologie ein deutlich höheres Maß an Vertrauen entgegenzubringen, dass eine umfassendere Regulierung und Beaufsichtigung dieser Tätigkeit rechtfertigt. Die Gesetzesbegründung spricht hier

<sup>&</sup>lt;sup>1</sup> Blockchain ist eine neue Technologie zur Datenhaltung, bei der durch die verteilte Datenspeicherung in Verbindung mit kryptografischen Verfahren und weiteren technischen Maßnahmen die Abhängigkeit von einer zentralen Stelle weitestgehend eliminiert wird.

<sup>&</sup>lt;sup>2</sup> Bundesamt für Sicherheit in der Informationstechnik - Projekt 374 (Studie Blockchain) – Abschlussbericht https://www.bsi.bund.de/SharedDocs/Downloads/DE/BSI/Krypto/Blockchain\_Studie-374.html



- zurecht von "den inhärenten Sicherheitsaspekten der Distributed Ledger-Technologie", die bei der Regulierung des Erlaubnistatbestands zu berücksichtigen sind (siehe Seite 72 eWpG-RegE).
- c. Der Gesetzentwurf muss berücksichtigen, dass gerade kleinere Startups die Nutzung der Blockchain-Technologie vorantreiben. Entsprechend ist die Proportionalität der regulatorischen Anforderungen besonders zu berücksichtigen.

Zusammenfassend verweisen wir auch nochmals auf die Gesetzesbegründung, die eine gute Richtschnur und Erläuterung für die getroffene Qualifizierung als Finanzdienstleistung bietet (siehe Seite 72 eWpG-RegE):

"Die Tätigkeit der registerführenden Stelle ist im Kern ebenso wie das Kryptoverwahrgeschäft eine innovative, digitale Dienstleistung, für die damit einhergehend aufgrund des vergleichbaren Risikoprofils und den inhärenten Sicherheitsaspekten der Distributed Ledger-Technologie die gleiche Höhe des Anfangskapitals gelten soll."

Auch für den Fall, dass die Art und Weise der Registerführung im Zusammenspiel mit anderen Verwahr- und Verwaltungsdienstleistungen in einer faktischen Vergleichbarkeit mit dem Depotgeschäft mündet, bietet die Gesetzesbegründung eine klare Orientierung und stellt klar, dass in diesen Fällen eine Qualifizierung als Depotgeschäft möglich sein kann (siehe Seite 72 eWpG-RegE):

"Auch wenn die Registerführung als solche kein Depotgeschäft ist, kann nicht ausgeschlossen werden, dass bei Hinzutreten bestimmter Verwahr- und Verwaltungsleistungen darüber hinaus auch elektronische Wertpapiere in Einzeleintragung im Sinne des Depotgesetzes verwahrt werden könnten."

In diesem Punkt erfüllt der vorliegende Regierungsentwurf umfassend das Gleichheitsgebot des Art. 3 Abs. 1 GG. Der allgemeine Gleichheitssatz gebietet dem Gesetzgeber, wesentlich Gleiches gleich und wesentlich Ungleiches ungleich zu behandeln (ständige Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts, siehe etwa BVerfGE 98, 365, 385; 116, 164, 180; 122, 210, 230). Die Kryptowertpapierregisterführung ist im Hinblick auf die eingesetzte Technologie, die auszuführenden Tätigkeiten und in Ihrem Risikogehalt grundsätzlich ungleich dem Depotgeschäft und anderen bestehenden Bankgeschäften. Eine Gleichbehandlung wäre somit nicht mit Art 3 Abs. 1 GG in Einklang zu bringen.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass eine weitere Verschärfung der Kryptowertpapierregisterführung – insbesondere die Regulierung als Bankgeschäft – nicht sachgerecht wäre, die Innovationskraft und Wettbewerbsfähigkeit des Finanzstandorts Deutschland gefährden würde und insbesondere unvereinbar mit höherrangigem Recht wäre.

Genauso verhält es sich im Übrigen bei der Kryptoverwahrung und der Konkretisierung des Erlaubnistatbestandes im Hinblick auf "die Sicherung von privaten kryptografischen Schlüsseln, die dazu dienen Kryptowertpapiere für andere [...] zu halten, zu speichern oder darüber zu verfügen" (Artikel 6 eWpG-RegE). Auch hier differenziert der Gesetzesentwurf richtigerweise zwischen der <u>Verwahrung</u> und <u>Verwaltung</u> von Kryptowertpapieren (Depotgeschäft) und der <u>Sicherung von privaten kryptografischen Schlüsseln</u> (Kryptoverwahrgeschäft) und anerkennt damit die Andersartigkeit der Tätigkeit. Damit wird dem Gleichheitsgebot abermals Rechnung getragen. Verlässt man diesen Pfad der Ableitung der Erlaubnispflicht aus der faktischen Tätigkeit, müsste beispielweise auch die Bereitstellung von Schließfächern, die grundsätzlich dazu geeignet sind urkundlich verbriefte Wertpapiere zu verwahren, zum Depotgeschäft erklärt werden. Das Ergebnis wäre eine ausufernde Interpretation des Erlaubnistatbestands des Depotgeschäfts und der klare Bruch mit dem höherrangigen Gleichheitsgebot des Art. 3 Abs. 1 GG.



2. Trotz dem wünschenswerten Ziel, Technologieneutralität erreichen zu wollen, sind die speziellen Merkmale verschiedener technischer Begebungsmodalitäten in der Regulierung zu berücksichtigen.

Das Gesetzesvorhaben hat die "disruptive" Wirkung von Blockchain-Technologie für den elektronischen Wertpapierhandel anzuerkennen. Eine zukünftige Regulierung darf in ihrem Anspruch einer "Technologieneutralität" nicht übersehen, dass ein durch den Einsatz qualifizierter dezentraler Register organisierter Wertpapiermarkt deutlich effizienter, kostengünstiger und weniger fehleranfällig ausgestaltet werden kann, als es im heutigen "Status Quo" der Fall ist. Das bestehende System ist daher nicht zu perpetuieren.

Im Rahmen der angestrebten Technologieneutralität sollte nicht verkannt werden, dass auch bei der Schaffung gleicher Bedingungen des Zugangs für verschiedene technische Begebungsmodalitäten zum Markt, trotzdem unterschiedliche Regulierungsansätze angebracht sind, um auch eine faktische Technologieneutralität zu erreichen. In der Ausgestaltung der Erlaubnistatbestände für die Kryptoverwahrung und insbesondere die Kryptowertpapierregisterführung ist dies im Regierungsentwurf gelungen. Die vertrauensbildende Wirkung der eingesetzten Technologie wurde anerkannt und risikoadäquat in der Ausgestaltung und Qualifizierung der Erlaubnistatbestände als Finanzdienstleistungen berücksichtigt.

Diese Linie ist im Rahmen der Ausübung der Verordnungsermächtigung des § 23 eWpG-RegE konsequent weiterzuverfolgen. Auch in diesem Zusammenhang verweisen wir nochmals eindringlich auf das Gleichheitsgebot des Art. 3 Abs. 1 GG. Dieses Gebot ist vorliegend dadurch berührt, dass im entscheidenden Punkt der eingesetzten Technologie bei zentralen Registern und Kryptowertpapierregistern wesentlich unterschiedliche technische Sachverhalte nicht identisch behandelt werden dürfen. Soweit das in der Gesetzesbegründung in diesem Zusammenhang angeführte Konzept technologieneutraler Regulierung überhaupt als Rechtfertigung in Betracht kommt, wäre es an dieser Stelle jedenfalls nicht einschlägig: Als Ausprägung des Gleichheitsgedankens darf es nämlich nur dort zur Anwendung kommen, wo technologische Eigenheiten nicht zu einer unterschiedlichen Behandlung zwingen. Dies ist bei Kryptowertpapierregistern im Vergleich zu zentralen Registern aber gerade der Fall, da durch die eingesetzten technischen Verfahren die Infrastruktur tatsächlich dezentral und das Vertrauen durch kryptografische Beweise und nicht durch Vertrauen in die Anbieter erreicht wird.

Umso wichtiger ist es diese Vertrauensbildung durch kryptografische Beweise als elementare Anforderung an Kryptowertpapierregister im Rahmen der geplanten Rechtsverordnung zu formulieren. Nur so können die Effizienzvorteile der Blockchain voll genutzt werden.

Hierdurch zeigt sich sehr deutlich, dass die Konkretisierung der technischen Anforderungen an ein Kryptowertpapierregister unmittelbare Wechselwirkungen auf die (nicht technische) Regulierung von Kryptowertpapieren und insbesondere den Erlaubnistatbestand der Kryptowertpapierregisterführung hat. Da die Entwicklung von Produkt- und Plattformlösungen auf Grundlage von Blockchaintechnologie regelmäßig mit signifikanten Entwicklungs- und Investitionsaufwänden verbunden sind, sollte zusätzlich eine frühzeitige Klarstellung/ Konkretisierung der technischen und organisatorischen Anforderungen auf dem Wege der Rechtsverordnung erfolgen. Dies betrifft insbesondere die in §§ 16 Abs. 1, 23 Abs. 1 S. 6 eWpG-RegE genannten Anforderungen der:

 Dezentralität (Ab wie vielen beteiligten Knotenpunkten gilt ein Netzwerk als dezentral? Wie unabhängig müssen die Knotenpunkte voneinander sein? Kann ein zulassungsbeschränktes Netzwerk, dass durch einen Administrator verantwortet wird überhaupt eine ausreichende Dezentralität entwickeln?)



- Fälschungssicherheit (Welche Anforderungen an die Langlebigkeit werden gestellt? Welche kryptografischen Verfahren gelten als sicher?)
- Vertraulichkeit (Welche konkreten Anforderungen and die Pseudonymität werden gestellt?)
- Integrität (Welche Anforderung bestehen an die Finalität von Übertragungen? Welche technischen Anforderungen an Hashfunktionen werden gestellt?)
- Authentizität (Sind signierte Transaktionen als Nachweis einer Weisung des Berechtigten ausreichend? Ist eine Public-Key-Infrastruktur vorgesehen?)

Die in § 23 Abs. 1 eWpG-E genannten Konkretisierungen der Anforderungen an Kryptowertpapierregister sind schnellstmöglich auf dem Wege der Verordnungsermächtigung vorzunehmen. Dabei hat die Konkretisierung der Kryptowertpapierregisterführung im Lichte der systemimmanenten vertrauensbildenden Wirkung von Blockchain-Technologie risikoadäquat und wettbewerbsfördernd zu erfolgen. Nur so wird die wegweisende Öffnung des Zivilrechts für dematerialisierte Wertpapiere seine volle Wirkung entfalten.

Im Sinne der Technologieneutralität ist zusätzlich klar herauszustellen, dass die Fortführung des bestehenden Systems aus Depotbanken und Zentralverwahrung zur Herstellung der Börsenfähigkeit bei Kryptowertpapieren nicht zielführend ist. Ein Kryptowertpapier, das nicht börsenfähig ist, erfährt eine fundamentale Benachteiligung gegenüber voll sekundärmarktfähigen Wertpapieren. Art. 3 CSDR fordert für die Zulassung zum Sekundärhandel die Einbuchung im Effektengiro bei einem Zentralverwahrer. Durch diese zentrale Sammelverwahrung verlöre das Kryptowertpapier seine wesentlichen Eigenschaften der Abbildung in einem Kryptowertpapierregister. Auch sämtliche Effizienzvorteile einer Ein- und Übertragung auf einer Blockchaininfrastruktur gingen verloren. Das Kryptowertpapier begäbe sich damit vollständig in die heutige fragmentierte Marktinfrastruktur aus Zentralverwahrer, Wertpapierhandelsbanken und Depotbanken. Uns ist bewusst, dass die Bundesregierung und der Bundestag nicht die Möglichkeit haben innerhalb der nationalen Gesetzgebung eine Abhilfe für diesen Umstand zu schaffen. Jedoch sollte Deutschland seine Möglichkeiten im Rahmen EU-Gesetzgebung zur Regulierung von Kryptowerten (MiCA) als Aufsatzpunkt für eine Diskussion über notwendige Anpassungen der CSDR nutzen. Ein möglicher Ansatzpunkt könnte hierbei sein, dass nach dem DepotG und eWpG-RegE auch eine Depotbank zur Sammelverwahrung berechtigt ist. Es wäre wünschenswert eine Infrastruktur zu ermöglichen, die eine Handelsabwicklung über solche kryptoverwahrenden Depotbanken oder Private Keys-sichernden Kryptoverwahrer ermöglicht, sofern diese eine Blockchain-Infrastruktur nutzen, ohne das Erfordernis der Einbuchung bei einem Zentralverwahrer.

3. Der Anwendungsbereich für Kryptowertpapiere ist schnellstmöglich auszuweiten, um die Innovationskraft des Gesetzesvorhabens umfassend zu realisieren. Kryptofondsanteile können unmittelbar und problemlos in den Anwendungsbereich aufgenommen werden.

Der Anwendungsbereich des Gesetzes zur Einführung von elektronischen Wertpapiere sollte schnellstmöglich auf alle Arten von Wertpapieren ausgeweitet werden. Dies gilt insbesondere für die Begebungsform als Kryptowertpapier, um eine Benachteiligung dieser Begebungsform zu vermeiden und die Innovationskraft des Gesetzesvorhabens vollständig auszuschöpfen. In diesem Punkt unterstützen wir ausdrücklich den Antrag BT-Drucks. 19/26025.



Insbesondere ist die Öffnung für blockchainbasierte Inhaber-Anteilsscheine nach dem Kapitalanlagegesetzbuch kurzfristig möglich und umzusetzen. Andernfalls wird das Gesetzesvorhaben neben der verbesserten Kapitalmarktfinanzierung für kleine und mittelständische Unternehmen kaum Breitenwirkung entfalten.

Mit der Ausweitung auf Kryptofondsanteile sind weder technische, noch regulatorische bzw. aufsichtsrechtliche Risiken verbunden. Das Fondsgeschäft und die relevanten Akteure im sog. Investmentdreieck sind stark und umfassend reguliert und beaufsichtigt. Neben einschlägigen Zulassungs- und laufenden Aufsichtsprozessen, die vor allem auch die IT betreffen, gibt es durch das Investmentdreieck ein System der gegenseitigen Kontrolle<sup>3</sup>, wodurch auch ein besonderer Anlegerschutz erreicht wird.

Im Folgenden führen wir kurz aus, warum die Einführung von Kryptofondsanteilen sowohl (a) technisch, als auch (b) rechtlich problemlos möglich ist.<sup>4</sup>

- a. Der Einsatz der Blockchain- bzw. Distributed Ledger Technologie ist in der europäischen Fondsbranche bereits üblich. Deutschland kann es sich nicht leisten, hier weiterhin am Spielfeldrand zuzuschauen, während sich Technologie und Branche in anderen Jurisdiktionen weiter dynamisch entwickeln. Wir erwarten von einer Einbeziehung von Fondsanteilen in das eWpG erhebliche Effizienz- und Kostengewinne und beschleunigte Prozesse. Das Anteilscheingeschäft in der gegenwärtigen Form ist umständlich, ineffizient und teuer. Durch elektronische bzw. Kryptowertpapierregister können auch Fondsanteile mit geringeren Kosten sicher und irreversibel verbucht werden, sie könnten zudem auch unter berechtigten Personen schnell und automatisiert transferiert werden; gleichzeitig wird die Transparenz erhöht und in einem elektronischen bzw. Kryptoregister wären z.B. in Echtzeit Einsichtnahmen möglich. Einschlägige positive Erfahrungen liegen bereits aus Luxemburg vor. Dort werden diese Register von regulierten Transferagents bzw. Verwahrstellen überwacht. Diese Technologie erlaubt nicht nur die schnellere Abwicklung von Transaktionen, sondern sie erhöht auch die Transparenz in der Fondsbranche (Stichwort Reporting), verringert Kosten, etc. All dies sind Wettbewerbsvorteile, die in Deutschland nicht erzielt werden können; diesem Umstand sollte man sich sehr bewusst sein. Der gerade erst vorgestellte Entwurf eines Fondsstandortgesetzes wird sich als wenig erfolgreich erweisen, wenn gerade bei zentralen Technologiefragen der Anschluss verpasst wird.
- b. 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 rechtsfähig.<sup>5</sup> Besonders hervorzuheben, gerade im Kontext der Einführung elektronischer Wertpapiere, ist

<sup>&</sup>lt;sup>3</sup> Insbesondere um dem aufsichtsrechtlichen Rahmen gerecht zu werden, wird im Hinblick auf die Führung des Kryptowertpapierregisters vorschlagen, dass bei Fondsanteilen die Möglichkeit, dass der Emittent selbst das Kryptowertpapierregister führt, ausgeschlossen wird, eben um den investmentrechtlichen Besonderheiten und Zuständigkeiten gerecht zu werden. Alternativ könnte die Registerführung durch den Emittenten (also die KVG) dahingehend spezifiziert werden, dass in einem solchen Fall die Verwahrstelle die KVG auch im Hinblick auf die Registerführung kontrolliert.

<sup>&</sup>lt;sup>4</sup> Wir danken dem Bundesverband Alternative Investment e.V. für die Detailausarbeitung.

<sup>&</sup>lt;sup>5</sup> Weiterführend vgl. Verfürth/Emde in Emde/Dornseifer/Dreibus § 1 Rn. 169, KAGB 2. Auflage

## Kapilendo

dabei der Umstand, dass es für die Entstehung eines Sondervermögens gerade keiner Ausgabe der Anteile bedarf.<sup>6</sup> Anders als bei der Inhaberschuldverschreibung ist das Urkundserfordernis bzw. die Registereintragung also nicht für die Entstehung konstitutiv. Und 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. 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 ist, dass durch die Nutzung der Blockchaintechnologie die Verantwortlichkeiten der KVG und der Verwahrstelle nicht verändert werden, vielmehr sich die Möglichkeit bietet diesen ihre Verantwortlichkeiten noch effizienter wahrzunehmen, z.B. indem die Verwahrstelle als Registerführer jeder Veränderung in Bezug auf Anteilscheine zustimmen muss, um eine Änderung des Registers zu ermöglichen. Bei gleichzeitigem Einsichtsrecht der KVG und des Anteilscheininhabers entfallen aufgrund der Transparenz der Blockchain fehleranfällige, zeitverzögernd durchgeführte und kostenintensive Reconciliation-Prozesse. Darüber hinaus ist an dieser Stelle auch auf die besonderen aufsichtsrechtlichen Anforderungen an die IT von KVGen und Verwahrstellen, niedergelegt insbesondere in den Kapitalverwaltungsaufsichtlichen Anforderungen an die IT (KAIT) und den KaMaRisk, hinzuweisen, so dass auch sichergestellt ist, dass KVGen bzw. Investmentvermögen und Verwahrstellen 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) ist daher unkritisch und erfuhr im Rahmen der Konsultation breite Unterstützung aus der Praxis, zumal auch der Anlegerschutz vollumfänglich gewährt bleibt.

Im Ergebnis würde also nicht nur ein weiterer Schritt zur Etablierung der Bundesrepublik Deutschland als ein Digitalisierungs- und FinTech-Standort gemacht, sondern gleichzeitig würde dadurch vor allem auch die Rolle Deutschlands als Fondsstandort gestärkt, was gemäß Begründung zum FondsstandortG ein wichtiges Anliegen der Bundesregierung darstellt.

Gegen die Veröffentlichung unserer Stellungnahme bestehen keine Bedenken.

Wir danken Madeline Annika Lange für Ihre hervorragende Unterstützung.

Jens Siebert

Vorstand Kapilendo AG

Andreas Knopf LL.M.

Head of Legal Kapilendo AG

Seite 8 von 8

<sup>&</sup>lt;sup>6</sup> Vgl. Nietsch in Emde/Dornseifer/Dreibus § 92 Rn. 5