



# Vorschläge zum Regierungsentwurf des Gesetzes über elektronische Wertpapiere

## Vorschlag 1 (zu Artikel 6 – Änderungen des Kreditwesengesetzes)

### Zulässigkeit der Verwahrung von Kryptowerten durch Verwahrstellen nach dem KAGB

Wir schlagen vor, in § 32 KWG folgenden Absatz 1g aufzunehmen:

**„(1g) Verwahrstellen im Sinne des § 80 Absatz 2 Nr. 1 KAGB bedürfen, soweit sie als Verwahrstelle das Kryptoverwahrgeschäft im Sinne des § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 6 KWG erbringen, keiner Erlaubnis nach Absatz 1 Satz 1.“**

#### **Begründung:**

Momentan ist das Kryptoverwahrgeschäft nicht europäisch harmonisiert, auch wenn mit dem Entwurf der Verordnung über Märkte für Kryptoassets (**MiCA**) erste Arbeiten an einer EU-weiten Regulierung begonnen haben.

Hieraus ergibt sich ein besonderes Problem für Verwahrstellen, welche für in Deutschland aufgelegte Investmentfonds tätig sind und in Form einer EWR-Zweigniederlassung im Sinne des § 53b Abs. 1 KWG bestehen. Diese Verwahrstellen können nicht mit einer Kryptoverwahrlizenz nach § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 6 KWG ausgestattet werden, weil sie die Voraussetzungen dafür nicht darstellen können. EWR-Zweigniederlassungen können beispielsweise kein Eigenkapital und auch keine eigenen Geschäftsleiter haben, weil das Gesetz ihnen dies nicht ermöglicht.

Kryptoassets sind jedoch bereits heute taugliche Vermögensgegenstände von Investmentvermögen in der Form Alternativer Investmentfonds (AIF). Daher bedarf es hinsichtlich der Verwahrstellen dieser Fonds einer Lösung, nach der diese die entsprechenden Vermögensgegenstände auch verwahren dürfen.

Dabei dürfen Verwahrstellen in Form von EWR-Zweigniederlassungen keine Wettbewerbsnachteile erleiden. Genau dies könnte aber drohen, falls man sie, und damit einen nennenswerten Teil des Marktes, von der Verwahrung von Kryptowerten de facto ausschließen würde. Bei der Einführung der Erlaubnispflicht für die Kryptoverwahrung in

§ 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 6 KWG wurde dieser Umstand leider übersehen und unabsichtlich eine entsprechende Gesetzeslücke geschaffen.

Unser Lösungsvorschlag nimmt eine Ausnahme in § 32 KWG auf, nach der Verwahrstellen für alternative Investmentfonds einer zusätzlichen Erlaubnis für das Verwahren von Kryptowerten im Sinne des § 1 Abs. 11 Satz 4 KWG oder privaten kryptografischen Schlüsseln, die dazu dienen, Kryptowerte zu halten, nicht bedürfen. Aufsichtliche Lücken entstehen dadurch nicht. Denn die Verwahrstellen unterliegen als solche voll der investmentrechtlichen Aufsicht nach § 5 Abs. 1 KAGB durch die BaFin und sind nach § 14 KAGB den entsprechenden Prüfungen unterworfen. Ein Europäischer Pass für Kryptogeschäfte wird durch unseren Vorschlag nicht vorweggenommen, weil Verwahrstellen ihren satzungsmäßigen Sitz oder ihre satzungsmäßige Zweigniederlassung im Geltungsbereich dieses Gesetzes haben müssen und deshalb das Verwahrgeschäft nicht grenzüberschreitend ausüben (s. § 80 Abs. 6 Satz 1 KAGB).

Der Gesetzgeber hat auch schon bisher grundsätzlich davon abgesehen zu erfordern, dass für jede Art der verwahrten Gegenstände von AIF eine ausdrückliche Verwahrerlaubnis vorliegt. Es gibt zum Beispiel keine Sachwerte-Verwahrerlaubnis, Immobilier-Verwahrerlaubnis, Beteiligungsrechte-Verwahrerlaubnis oder Nutzungsrechte-Verwahrerlaubnis nach dem Kreditwesengesetz. Die grundlegende Weichenstellung in § 80 Abs. 2 KAGB besagt daher unseres Erachtens, dass die Kombination aus der Erlaubnis und Überwachung als Kreditinstitut in Zusammenschau mit der besonderen investmentrechtlichen Beaufsichtigung als Verwahrstelle ausreicht, um den Verwahrstellen die Möglichkeit zu gewähren, alle denkbaren Vermögensgegenstände für ein Investmentvermögen zu verwahren, die als Assets in diesem Investmentvermögen auftauchen können.

Daher geht die zusätzliche Erlaubnispflicht für die investmentrechtliche Verwahrung bestimmter Assets über § 80 Abs. 2 Nr. 1 KAGB hinaus und stellt tatsächlich ein Goldplating der AIFM-Richtlinie dar. Es wäre die aus unserer Sicht eleganteste und auch europarechtlich einwandfreieste Lösung, § 80 Abs. 2 Nr. 1 KAGB tatsächlich wörtlich zu verstehen. Ausschließlich für Verwahrstellentätigkeiten im Sinne des KAGB sollte, gerechtfertigt durch die zusätzlichen investmentrechtlichen Anforderungen an die Verwahrstellen und deren besondere Beaufsichtigung, die in § 80 Abs. 2 Nr. 1 KAGB genannte Erlaubnis als Kreditinstitut die Befugnis auch zur Verwahrung von Kryptowerten für Investmentvermögen beinhalten.

Selbstverständlich werden die Verwahrstellen die nötigen technischen und organisatorischen Voraussetzungen schaffen, um die operationellen Besonderheiten der Verwahrung von Kryptowerten adäquat und sicher umsetzen zu können. Die Verwahrstellen unterliegen, wie oben ausgeführt, ohnehin der Aufsicht der BaFin in dieser Hinsicht, selbst wenn die von uns vorgeschlagene Ausnahme von der Erlaubnispflicht eingeführt würde. In den betroffenen Häusern werden Planungen und Überlegungen hierzu bereits intensiv betrieben.

## Vorschlag 2 (zu Artikel 1 Abschnitt 1 – § 16 eWpG-E)

### Kryptowertpapierregisterführung durch Verwahrstellen

Falls der Bundestag beschließen sollte, dass zukünftig auch Fondsanteile in Form von Kryptowertpapieren begeben werden können, sollte § 16 eWpG-E um folgenden Absatz 3 ergänzt werden:

**„(3) Kryptowertpapierregister können geführt werden von**

**1. Wertpapiersammelbanken oder**

**2. einem Verwahrer, soweit das Register Krypto-Fondsanteile umfasst, oder**

**3. einem sonstigen Institut mit Erlaubnis zu Führung eines Kryptowertpapierregisters nach § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 8 KWG.“**

### **Begründung:**

Hinsichtlich Kryptowertpapieren – wie auch in § 12 Absatz 2 des Entwurfs schon für elektronische Wertpapierregister – sollte zur Klarstellung aufgenommen werden, dass Verwahrer die Kryptowertpapierregisterführung ohne zusätzliche Erlaubnis nach § 1 Absatz 1a Satz 2 Nummer 8 KWG erbringen dürfen. Dies erscheint mit Blick auf § 12 Absatz 2 Nummer 2 eWpG-E sowie auf die umfassende Regulierung und Beaufsichtigung der Kreditinstitute konsequent.

Die Auswirkungen auf Verwahrstellen in Form von EWR-Zweigniederlassungen wären sonst gleich denen, die wir in unserem Vorschlag 1 zum Kryptoverwahrgeschäft bereits aufgeführt haben. Sie wären deutlich gegenüber ihren Wettbewerbern benachteiligt, weil sie Investmentvermögen mit Krypto-Fondsanteilen nicht betreuen könnten.

Falls Krypto-Fondsanteile im parlamentarischen Verfahren eingeführt werden, müsste somit außerdem sichergestellt werden, dass Verwahrstellen mit ihrer bestehenden Lizenz die Dienstleistungen einer registerführenden Stelle für Krypto-Fondsanteile für Fonds, für die sie als Verwahrstelle von der KVG beauftragt wurden, anbieten können. Nur so wäre gewährleistet, dass Verwahrstellen in Form einer EWR-Zweigniederlassung weiterhin ihrer Pflicht nach § 71 und § 83 KAGB zur Sicherstellung der Abwicklung der Anteilscheingeschäfte nachkommen können.

## Vorschlag 3 (zu Artikel 1 Abschnitt 1 – § 6 Absatz 3 eWpG-E)

### Kein Zustimmungserfordernis bei der Umstellung auf Zentralregisterwertpapiere

§ 6 Absatz 3 eWpG-E sollte wie folgt geändert werden:

„(3) Der Emittent kann ein Wertpapier, das mittels Sammelurkunde begeben wurde oder mittels Einzelurkunden, die in Sammelverwahrung verwahrt werden, jederzeit und ohne Zustimmung der Berechtigten durch ein inhaltsgleiches Zentralregisterwertpapier ersetzen, wenn

1. das Zentralregisterwertpapier in einem bei einer Wertpapiersammelbank oder, **soweit es elektronische Fondsanteile betrifft, bei einem Verwahrer** geführten zentralen Register eingetragen wird,
2. für das Zentralregisterwertpapier eine Wertpapiersammelbank **oder ein Verwahrer** als Inhaber eingetragen wird und
3. dies in den Emissionsbedingungen
  - a) nicht ausgeschlossen ist oder
  - b) nicht von der Zustimmung der Berechtigten abhängig gemacht wird.

Mit der Eintragung des Zentralregisterwertpapiers wird die Urkunde kraftlos.“

### Begründung:

Nach dem neuen § 95 KAGB ist der § 6 eWpG-E vollständig auf elektronische Anteilscheine anwendbar.

Bei Zentralregister-Fondsanteilen sollte die Verwahrstelle als Inhaber eingetragen werden können, um die Abwicklung der Anteilscheingeschäfte nach § 71 und § 83 KAGB durch die Verwahrstelle sicherstellen zu können.

Bei der Umstellung von girosammelverwahrten Fondsanteilen auf Zentralregister-Fondsanteile müsste daher die Möglichkeit geschaffen werden, dass die Verwahrstelle nach § 6 eWpG-E das Zentralregister führen kann, ohne dass es der Zustimmung der Berechtigten bedarf. Insbesondere bei Publikumsfonds ist eine Zustimmung quasi unmöglich. In einem solchen Fall wäre eine Vielzahl von Berechtigten zu kontaktieren, von deren positiven Rückmeldung die Umstellung abhängig wäre. Das würde in vielen Fällen die Umstellung praktisch unmöglich machen und könnte dazu führen, dass in der Praxis nur neu begebene Wertpapiere elektronisch abgebildet werden, wodurch die Umstellung auf die neuen Technologien verlangsamt werden würde.

Alternativ könnte man eine Möglichkeit der Genehmigung durch die BaFin statt durch die Berechtigten für Publikumsfonds schaffen.