

Bundesministerium der Finanzen
Referat VII B2 – VIIB2@bmf.bund.de

Bundesministerium der Justiz und für
Verbraucherschutz
Referat III A 5 – IIIA5@bmjv.bund.de

1. Oktober 2021

**Verbändeanhörung: Referentenentwurf einer Verordnung über
Kryptofondsanteile (KryptoFAV)**

Ihr Geschäftszeichen: VII B 2 - WK 6366/21/10002
Ihr Dokument: 2021/0934269

Sehr geehrte Damen und Herren,

vielen Dank für die Übersendung des Entwurfs einer Verordnung über Kryptofondsanteile (KryptoFAV). Die damit verbundene Gelegenheit zur Stellungnahme nehmen wir nachfolgend gerne wahr.

Wir begrüßen die seitens der Bundesregierung im Entwurf der KryptoFAV vorgesehene Ermöglichung der Begebung von Kryptofondsanteilen. Insbesondere erscheint die geplante Verortung der Kryptofondsanteilregisterführung bei Verwahrstellen im Sinne der §§ 68 Abs. 2 und 80 Abs. 2 KAGB konsequent und richtig, da sie den investimentrechtlichen Grundprinzipien Rechnung trägt und somit das hohe Anlegerschutzniveau im Bereich der OGAW- und AIF-Sondervermögen aufrechterhält.

Mit Blick auf den vor kurzem in das Kreditwesengesetz eingeführten Erlaubnistatbestand der Kryptowertpapierregisterführung verbleiben jedoch gewisse Unwägbarkeiten, was die Frage der diesbezüglichen Erlaubnispflicht auf Seiten der Verwahrstellen anbelangt:

- Fällt die Wahrnehmung der Aufgabe als registerführende Stelle durch die Verwahrstelle unter den Tatbestand der

Verband der Auslandsbanken
Weißfrauenstraße 12-16
60311 Frankfurt am Main
Tel: +49 69 975850 0
Fax: +49 69 975850 10
verband@vab.de
www.vab.de

Verband internationaler Banken,
Wertpapierinstitute und Asset
Manager

Eingetragen im Transparenzregister
der Europäischen Kommission,
Registrierungsnummer:
95840804-38

Kryptowertpapierregisterführung und bedarf somit einer Erlaubnis nach § 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 8 i.V.m. § 32 KWG? Unserem Verständnis nach ist das nicht der Fall, deshalb haben wir einen Formulierungsvorschlag zur Klärung im Verordnungstext erarbeitet (**Vorschlag 1**).

- Hilfsweise müsste betrachtet werden, welche Möglichkeiten Verwahrstellen in Form von EWR-Zweigniederlassungen haben, sollte die Wahrnehmung der Kryptofondsanteilregisterführung einer Erlaubnispflicht nach § 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 8 i.V.m. § 32 KWG unterliegen. Eine Notlösung hierfür ist schwierig zu finden und bleibt nachteilsbehaftet, nichts desto trotz ist sie Gegenstand unseres **Vorschlag 2**.

Unsere dahin gerichteten Vorschläge haben wir in der Anlage zu diesem Schreiben für Sie zusammengestellt und begründet. Des Weiteren haben wir eine anonymisierte Version der Stellungnahme beigefügt, die Sie bedenkenlos veröffentlichen können, ohne dass personenbezogene Daten davon betroffen werden.

Wir würden uns freuen, wenn sich unsere Anmerkungen bei Ihrer weiteren Arbeit an dem Verordnungsentwurf als hilfreich erweisen.

Für Rückfragen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen

- Anlagen

Vorschläge zum Referentenentwurf einer Verordnung über Kryptofondsanteile (KryptoFAV)

Vorschlag 1 (zu §§ 1 und 3 KryptoFAV-E) - Keine Einordnung als Kryptowertpapierregisterführung

a) § 1 Satz 2 KryptoFAV-E sollte wie folgt formuliert werden:

„Kryptofondsanteile sind elektronische Anteilscheine, die in ein Kryptofondsanteilregister eingetragen sind, das entsprechend einem Kryptowertpapierregister geführt wird eingetragen sind.“

b) § 3 KryptoFAV-E sollte folgenden zweiten Absatz erhalten:

„(2) Die Wahrnehmung der Aufgabe als registerführende Stelle bei Kryptofondsanteilen durch die Verwahrstelle ist nicht Kryptowertpapierregisterführung nach § 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 8 KWG.“

Begründung:

Aus unserer Sicht spricht einiges dafür, dass sich die Kryptofondsanteilregisterführung durch die Verwahrstellen nicht unter den Erlaubnistatbestand der Kryptowertpapierregisterführung (§ 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 8 in Verbindung mit § 32 Abs. 1 KWG) subsumieren lässt.

Kryptowertpapierregisterführung bedeutet gemäß § 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 8 KWG die Führung eines Kryptowertpapierregisters nach § 16 eWpG. Hierbei ist zu beachten, dass sich der Anwendungsbereich des eWpG ausschließlich auf Inhaberschuldverschreibungen erstreckt. Der Anteilschein an einem KAGB-Sondervermögen ist jedoch nicht als Inhaberschuldverschreibung einzuordnen, sondern stellt einen eigenständigen Typus von Wertpapier („Wertpapier sui generis“) ¹ dar. Folgerichtig wird die Anwendung einzelner eWpG-Vorschriften für den Bereich der Kryptofondsanteilregisterführung in § 95 Abs. 3, 5 KAGB i.V.m. § 2 KryptoFAV lediglich für entsprechend anwendbar erklärt und teilweise modifiziert.

Diese rechtstechnische Ausgestaltung trägt nicht nur den konzeptionellen Unterschieden, sondern letztlich auch der bereits bestehenden Regulierung bei Fondsanteilen einerseits und Inhaberschuldverschreibungen andererseits Rechnung. Während mit der Einführung des Tatbestands der Kryptowertpapierregisterführung eine tatsächlich existierende Regulierungslücke im Bereich der Begebung von DLT-basierten Inhaberschuldverschreibungen geschlossen werden sollte, handelt es sich bei der Ausgabe, Rücknahme und bestandsmäßigen Verwaltung von Anteilen an OGAW- und AIF-Sondervermögen um bereits umfassend regulierte Tätigkeiten, welche seit der Etablierung des modernen sog. Investmentdreiecks in den originären Aufgaben- bzw. Kontrollbereich der Verwahrstelle fallen. Dementsprechend wird auch in der Begründung zu § 3 KryptoFAV festgestellt, dass die Verwahrstelle durch die Bestimmung zur

¹ *Stabenow* in: Emde/Dornseifer/Dreibus, KAGB § 95, Rn. 7.

registerführenden Stelle für Kryptofondsanteile in die Lage versetzt wird, ihren Aufgaben gemäß den §§ 68 ff. und §§ 80 ff. KAGB im Verhältnis zum Anleger nachzukommen.

Aus den Verweisen auf einzelne eWpG-Vorschriften nach § 95 Abs. 3, 5 KAGB i.V.m. §§ 2, 3 KryptoFAV kann mithin **keine Erlaubnispflicht** auf Seiten der Verwahrstellen nach §§ 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 8 i.V.m. 32 KWG erwachsen. Auch sieht die Verordnungsermächtigung nach § 95 Abs. 5 KAGB nicht die – ohnehin regelungstechnisch fragwürdig erscheinende – Möglichkeit einer entsprechenden Anwendung von KWG-Erlaubnistatbeständen vor.

Auch aus praktischer Sicht – insbesondere mit Blick auf den Anlegerschutz – sind keine Gründe ersichtlich, warum für die Registerführung durch die Verwahrstelle zusätzliche erlaubnisrechtliche Anforderungen gelten sollten. Verwahrstellen unterliegen bereits einer Kombination aus der Erlaubnis und Überwachung als Kredit- bzw. Finanzdienstleistungsinstitut in Verbindung mit der besonderen investmentrechtlichen Beaufsichtigung. Dies erklärt letztlich auch den Umstand, wonach die in der EU agierenden EWR-Kreditinstitute in aller Regel keinen weitergehenden Erlaubnisvorbehalten unterliegen, insoweit sie Verwahrstellendienstleistungen für europäische Investmentvermögen erbringen. Eine von diesem Grundsatz abweichende Regulierungspraxis würde nicht nur dem seitens der Bundesregierung erklärten Ziel der Fondsstandortförderung evident zuwiderlaufen. Sie stünde auch im Gegensatz zu der umfassenden Harmonisierung des Investmentrechts auf Gemeinschaftsebene. Nach den Prinzipien der OGAW- und AIFM-Richtlinie haben die Verwahrstellen ihre anteilsbezogenen Aufgabenstellungen unabhängig von der technologischen Ausgestaltung der Anteile wahrzunehmen.

Darüber hinaus weist die Führung von Kryptofondsanteilregistern aus operativer Perspektive deutliche Parallelen zu der heute bereits möglichen Führung von elektronischen Fondsanteilen in zentralen Registern auf, welche ebenfalls unter Einsatz von Distributed Ledger Technology (DLT) betrieben werden können. Die Zentralregisterführung setzt indes keine weitergehende Erlaubnis auf Verwahrstellenseite voraus. Für die Notwendigkeit einer abweichenden Erlaubnispraxis bei Kryptofondsanteilregistern sind keine Anhaltspunkte ersichtlich. Im Gegenteil: die Einrichtung von Kryptofondsanteilregistern ist den Verwahrstellen ohne größere Hürden möglich, zumal diesen die erforderlichen Anlegerinformationen im Falle von Spezial-AIF in der Regel geläufig sind und im Falle von Publikumsfonds häufig eine enge Verzahnung mit den depotführenden Stellen und Fondsorterplattformen gegeben ist. Auch nehmen als Verwahrstellen agierende Kreditinstitute bereits seit vielen Jahren vergleichbare Aufgabenstellungen für ausländische Investmentvermögen (insb. in Luxemburg) als sog. Transfer Agents wahr, sodass insoweit von einem fortgeschrittenen Know-how und einer hinreichenden Infrastruktur ausgegangen werden darf.

Vor diesem Hintergrund können keine Zweifel daran bestehen, dass Verwahrstellen auch ohne zusätzliche Erlaubniserfordernisse die nötigen technischen und organisatorischen Vorkehrungen treffen, um die Kryptofondsanteilregister adäquat im Interesse der Anleger führen zu können und dabei die einschlägigen Anforderungen, die sich aus der seitens der Bundesregierung avisierten Verordnung über Anforderungen an elektronische Wertpapierregister (eWpRV) ergeben, zu erfüllen. Selbstverständlich werden die Verwahrstellen, auch ohne zusätzliche Erlaubnis, alles tun, um die aufsichtlichen Anforderungen an das Betreiben von Fondsanteilregistern zu befolgen. Insbesondere können sie sich gerne auch technologisch und operativ analog an dem Stand der Technik ausrichten, der für die allgemeine Kryptowertpapierregisterführung gilt.

Vor diesem Hintergrund besteht unser derzeitiges Verständnis des Entwurfs darin, dass Verwahrstellen keine zusätzliche Erlaubnis für Kryptowertpapierregisterführung beantragen müssen, um Register über Kryptofondsanteile führen zu dürfen. Der Wortlaut des § 1 Satz 2 KryptoFAV-E ist bislang allerdings missverständlich, weil er in seiner derzeitigen Fassung auch das gegenteilige Auslegungsergebnis denklogisch zulässt. Daher hielten wir die in unserem Formulierungsvorschlag wiedergegebenen Klarstellungen für wünschenswert.

Vorschlag 2 - Folgen für Zweigniederlassungen von EWR-Kreditinstituten im Falle einer Erlaubnispflicht

Da die Thematik für unsere Mitglieder von herausragender Wichtigkeit ist, müssen wir für den wenig wünschenswerten Fall, dass unserem Vorschlag 1 aus Ihrer Sicht nicht gefolgt werden kann, hilfsweise auf das Folgende hinweisen.

Sollte die Wahrnehmung der Kryptofondsanteilregisterführung – entgegen der vorstehenden Erwägungen – dennoch einer Erlaubnispflicht nach § 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 8 i.V.m. § 32 KWG unterliegen, würde sich insbesondere für die im Inland über Zweigniederlassungen im Sinne von § 53b Abs. 1 KWG agierenden EWR-Kreditinstitute die Frage der Erlaubnisfähigkeit stellen, da zumindest nach einer Lesart des KWG hierzu die Abspaltung eines neuen Instituts erforderlich wäre.

Sofern man hierzu keine Lösung fände, würde dies mit Blick auf den seitens der Bundesregierung derzeit verfolgten nationalen Regulierungsansatz bedeuten, dass Zweigniederlassungen von der Wahrnehmung der Verwahrstellentätigkeit für bestehende und neu hinzukommende Sondervermögen, deren Anteile (auch) in Form von Kryptofondsanteilen ausgegeben werden, de facto ausgeschlossen werden. Dies erschiene in mehrfacher Hinsicht nicht angemessen.

Zunächst hätte dies den Ausschluss eines signifikanten Anteils nach verwahrtem Volumen der in Deutschland derzeit agierenden Verwahrstellen und damit eine beträchtliche Verminderung des Wettbewerbs im deutschen Verwahrstellenmarkt zur Folge. Betroffen wären die Zweigniederlassungen der in der folgenden Übersicht² bezeichneten Institute:

| Verwahrstelle | Verwahrtes Fondsvermögen in Mio. Euro | Marktanteil |
|--|--|----------------|
| BNP PARIBAS Securities Services S.C.A. | 686.894 | 26,78 % |
| CACEIS Bank S.A. | 72.487 | 2,83 % |
| Société Générale S.A. | 12.595 | 0,49 % |
| The Bank of New York Mellon SA/NV | 91.415 | 3,56 % |
| Summe | 863.391 | 33,66 % |

² Grundlage: BVI-Verwahrstellenstatistik; Stichtag 31.12.2020. Presseartikeln zufolge wird darüber hinaus seitens der HSBC Trinkaus & Burkhardt AG die Erbringung von Verwahrstellendienstleistungen im Inland über eine EWR-Zweigniederlassung in Erwägung gezogen, sodass künftig sogar Wettbewerber mit einem Marktanteil von insgesamt über 44 % von einem faktischen Ausschluss betroffen sein könnten.

Anlegern bzw. Kapitalverwaltungsgesellschaften stünde mithin nur ein eingeschränktes Spektrum an national agierenden Verwahrstellen zur Auswahl, was dem seitens der Bundesregierung verlautbarten Ziel der Förderung des nationalen Fondsstandorts zuwiderlaufen würde. Dies zum einen im Hinblick auf die Anerkennung und Etablierung des gewählten Regulierungsansatzes im europäischen und außereuropäischen Marktumfeld, zum anderen im Hinblick auf die ansonsten ggf. wegfallende Innovationskraft der oben genannten Institute samt ihrer Ankerwirkung bezüglich global agierender Asset Manager und Investoren.

Schließlich wäre die skizzierte Situation auch mit europarechtlichen Grundprinzipien nicht in Einklang zu bringen, zumal sachliche Gründe für eine Diskriminierung von EWR-Kreditinstituten nicht ersichtlich sind. In diesem Zusammenhang ist insbesondere an die umfassende Harmonisierung des Investmentrechts auf EU-Ebene zu erinnern, der das Bestreben der EU-Mitgliedstaaten zugrunde liegt, Beschränkungen des freien Verkehrs für Anteile von OGAW und AIF in der Gemeinschaft zu beseitigen und so die Wettbewerbsbedingungen zwischen Investmentorganismen auf Gemeinschaftsebene anzugleichen. Ein Ausschluss der im Wege von Zweigniederlassungen im Inland agierenden Verwahrstellen für den Bereich der Sondervermögen mit Kryptofondsanteilen würde gegen dieses Grundkonzept verstoßen.

Als Notlösung wäre die Delegation der Kryptofondsanteilregisterführung an einen Dienstleister mit Sitz im Inland in Erwägung zu ziehen, welcher über eine Erlaubnis zur Kryptowertpapierregisterführung verfügt. Die Zweigniederlassung hätte diesen im Wege einer Kooperation zweier Institute anzubinden.³ Die Einhaltung der für sie als Verwahrstelle geltenden Anforderungen an die Registerführung wäre im Wege vertraglicher Bestimmungen festzulegen und entsprechend durch die Zweigniederlassung zu überwachen.

Wir bewerten eine solche Delegation natürlich kritisch, da diese Tätigkeiten aus Gründen des Anlegerschutzes unmittelbar bei der Verwahrstelle angesiedelt sein sollten (vgl. §§ 72 Abs. 4, 82 Abs. 4 KAGB). Dadurch wird noch einmal der Charakter einer regulatorischen „Notlösung“ deutlich. Zudem würde sie das drohende Zweiklassensystem im deutschen Kryptofondsverwahrstellenmarkt letztlich nicht beseitigen.

³ Wir vermeiden hierbei das Wort „Auslagerung“ ganz bewusst, weil eine Auslagerung die Erlaubnispflicht des auslagernden Instituts gerade nicht aufzuheben vermag und damit keine Lösung für das Ausgangsproblem wäre.