

Interessenverband kapitalmarktorientierter KMU e.V.
c/o Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH, An der Welle 10, 60322 Frankfurt a.M.

Bundesministerium der Finanzen
Referat VII A 3
Herrn Stefan Mai
Wilhelmstraße 97
10117 Berlin

Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz
Referat III A 5
Frau Ute Höhfeld
Mohrenstraße 37
10117 Berlin

Per E-Mail:

IIIA5@bmjv.bund.de / Eckpunktepapier@bmf.bund.de

Interessenverband kapitalmarktorientierter
KMU e.V.
c/o Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH
An der Welle 10
60322 Frankfurt a.M.

Ingo Wegerich
Präsident
Telefon +49 (69) 27229 24875
ingo.wegerich@luther-lawfirm.com

Sekretariat:
Kjell Kirsch
Telefon +49 (69) 27229 24649
Telefax +49 (69) 27229 110
kjell.kirsch@luther-lawfirm.com

www.kapitalmarkt-kmu.de

Frankfurt a.M., 12. April 2019

**Stellungnahme zum Eckpunktepapier für die regulatorische Behandlung von
elektronischen Wertpapieren und Krypto-Token**

GZ: VII A 3 – WK 5634/13/10003:024

DOK: 2019/0193124

Sehr geehrte Frau Höhfeld, sehr geehrter Herr Mai, sehr geehrte Damen und Herren,

wir nehmen Bezug auf oben genanntes Eckpunktepapier.

Zunächst bedanken wir uns sehr herzlich für die Möglichkeit, eine Stellungnahme im Rahmen der Konsultation abgeben zu dürfen.

I. Elektronische Wertpapiere

Elektronische Schuldverschreibungen

Der Interessenverband begrüßt die Initiative grundsätzlich. Die Einführung elektronischer Wertpapiere ist ein wichtiger und überfälliger Schritt.

Die zwingende Notwendigkeit der urkundlichen Verkörperung von Wertpapieren ist nicht mehr zeitgemäß.

Die Beschränkung der Neuerungen auf Schuldverschreibungen ist aufgrund der leichteren Umsetzung nachvollziehbar. Eine Änderung des Schuldverschreibungsgesetzes ist – wie im Eckpunktepapier bereits angesprochen – ebenfalls erforderlich.

Eine Einbeziehung von Wandel-Schuldverschreibungen und auch Aktien sollte baldmöglichst erfolgen. Es stellt sich die Frage, ob eine Einbeziehung von Wandel-Schuldverschreibungen ebenfalls bereits jetzt möglich ist, wenn der erste mögliche Zeitpunkt für eine Wandlung noch in ausreichender Ferne liegt. Dies sollte Priorität haben.

Wertpapierregister

Von den beiden vorgeschlagenen Lösungen a) nach Vorbild des Bundesschuldengesetzes elektronische Wertpapiere kraft gesetzlicher Fiktion zu Sachen zu erklären und b) nach dem Vorbild des schweizerischen Bucheffektengesetzes elektronische Wertpapiere zu einem neuen Recht *sui generis* zu machen, favorisiert unser Interessenverband Lösung a).

Die Vorteile liegen auf der Hand, es gelten automatisch alle Vorschriften zum Schutz des Eigentums an Sachen. Die nötigen rechtlichen Mechanismen einschließlich des Gutgläubensschutzes nach § 8 Abs. 2 des Bundesschuldenwesengesetzes sind bereits vorhanden und rechtlich erprobt.

Legitimationsfunktion, Liberationswirkung und Übertragungsfunktion (insbesondere der letztere) gelten für Inhaberpapiere. Allerdings stellen nach § 1 Abs. 1 Depotgesetz auch Namensschuldverschreibungen Wertpapiere dar, wenn sie auf den Namen einer Wertpapiersammelbank ausgestellt sind. Hier wäre die Frage, inwiefern auch diese erfasst wären. Ansonsten würde zumindest der gegenwärtige Anwendungsbereich des Depotgesetzes eingeschränkt bzw. nicht ausgenutzt.

Bei der Führung der Wertpapiere in einem elektronischem Wertpapierregister muss sichergestellt sein, dass dieses nicht Manipulationsmöglichkeiten ausgesetzt ist und dass dieses auch über einen entsprechend langen Zeitraum Bestand hat. Eine Registerführung durch eine (zentrale) staatliche oder eine unter staatlicher Aufsicht stehende Stelle ist aus Sicht des Interessenverbandes zu begrüßen, um einen höheren Anlegerschutz zu gewährleisten.

Der Ansatz, dass das Recht desjenigen Staates maßgeblich ist, unter dessen Aufsicht das Wertpapierregister steht, ist nachvollziehbar. Allerdings muss sichergestellt werden, dass keine Aufsichtsarbitrage stattfindet und für das Register das Recht des Staates gewählt wird, welcher die niedrigsten Standards vorsieht. Hier müssen entsprechende Schutzvorkehrungen vorgesehen und Minimumstandards verankert werden.

Anlegerschutz bei Führung des Wertpapierregisters auf einer Blockchain

Die im Eckpunktepapier diskutierten Optionen zur Berücksichtigung des Anlegerschutzes bei in einem Blockchain-Wertpapierregister im Hinblick auf das Manipulationsrisiko durch den das Blockchain-Wertpapierregister führenden Emittenten beurteilen wir wie folgt:

- Blockchain-Schuldverschreibungen dürfen nur von institutionellen/qualifizierten Anlegern erworben werden, nicht von Privatanlegern:

Diese Option würde nach Ansicht des Interessenverbandes einen großen Teil der Dynamik zerstören, die in der Blockchain-Technologie liegt. Die Blockchain-Technologie sollte daher auch Privatanlegern zur Verfügung stehen. Dem Anlegerschutz, der von hoher Wichtigkeit ist und der priorisiert werden muss, sollte auf andere Weise Rechnung getragen werden.

- Der das Wertpapierregister führende Emittent oder der von ihm mit der Führung beauftragte Dritte wird in gewissen Umfang staatlich beaufsichtigt.

Der Verband befürwortet diese Option, da durch eine staatliche Aufsicht ein Missbrauch erschwert wird.

- Blockchain-Schuldverschreibungen dürfen nur dann von Privatanlegern erworben werden, wenn das betreffende Blockchain-Wertpapierregister von einem in der EU unter Aufsicht stehenden Kredit- oder Finanzdienstleistungsinstitut geführt wird.

Auch diese Option begrüßt unser Interessenverband. Hierdurch wird sichergestellt, dass der Anlegerschutz für Privatanleger, der in der EU besteht, gewährleistet ist.

- Privatanleger dürfen Blockchain-Schuldverschreibungen nicht direkt vom Emittenten oder einem anderen Anleger erwerben, sondern der Erwerb muss stets über einen zugelassenen und überwachten Intermediär erfolgen, der für die Aufklärung und Beratung des Anlegers sorgt.

Auch diese Option wird von unserem Interessenverband begrüßt. Hierdurch wird sichergestellt, dass die Privatanleger im Hinblick auf mit der Blockchain-Technologie bestehende Risiken umfassend aufgeklärt und beraten worden sind.

- Privatanleger dürfen Blockchain-Schuldverschreibungen zwar direkt vom Emittenten erwerben, diesen treffen aber spezielle Informations- und Dokumentationspflichten (Hinweis im Prospekt bzw. Wertpapier-Informationsblatt über Risiken der Blockchain; Pflicht, einmal jährlich sowie zusätzlich bei Änderungen der jeweiligen Eintragung im Wertpapierregister dem Anleger einen Registerauszug in Textform zuzuleiten). Ein Weiterverkauf der Blockchain-Schuldverschreibungen von einem Privatanleger an einen anderen Privatanleger kann nur über den Emittenten als zwischengeschaltete Gegenpartei erfolgen, so dass auch hier die Informations- und Dokumentationspflichten sichergestellt sind.

Ein Hinweis im Prospekt bzw. Wertpapierinformationsblatt auf entsprechende Risiken der Blockchain-Schuldverschreibungen ist keine Neuerung, sondern wäre ohnehin nach den gesetzlichen Vorschriften erforderlich.

Eine Beschränkung des Weiterverkaufs der Blockchain-Schuldverschreibungen von einem Privatanleger an einen anderen Privatanleger mag der Dynamik der Blockchain-Technologie hingegen sehr abträglich sein. Die Liquidität eines Wertpapiers ist ein sehr maßgeblicher Faktor.

II. Emission von Utility-Token / Kryptowährungen

Unser Interessenverband sieht mit der europäischen Finanzaufsichtsbehörde ESMA ebenfalls die Notwendigkeit, angemessene Risikoaufklärungspflichten bei der Emission von Utility Token zu schaffen.

Nur durch eine europäische Regulierung wird das für den gemeinsamen digitalen Binnenmarkt notwendige einheitliche Rahmenwerk für die Emission von Utility-Token erreicht. Eine europäische Regelung ist hier überfällig und muss schnellstmöglich erreicht werden. Bereits im November 2017 hatte die ESMA eine Warnung zu ICOs veröffentlicht. Auch jetzt, eineinhalb Jahre später, gibt es noch keinen gemeinsamen EU-Regulierungsentwurf. Von daher mag eine nationale Brückenlösung, die das öffentliche Angebot von Utility-Token national reguliert eine sinnvolle Lösungsalternative sein, die dem nationalen Anlegerschutz gerecht wird. Hier kann auf die deutsche Initiative beim Produktinformationsblatt verwiesen werden, bei der der deutsche Gesetzgeber eine Vorreiterrolle übernommen hatte.

Wir stehen Ihnen gerne für ein persönliches Gespräch oder auch für einen weiteren Dialog zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen



Ingo Wegerich

Präsident

Interessenverband kapitalmarktorientierter KMU e.V.

Über den Interessenverband kapitalmarktorientierter kleiner und mittlerer Unternehmen e.V.

Der am 30. August 2017 gegründete Verband mit Sitz in Frankfurt am Main setzt sich insbesondere für die Verbesserung der maßgeblichen Rahmenbedingungen für kleinere und mittlere Unternehmen bei der Kapitalmarktfinanzierung ein und tritt aktiv für die Belange des kapitalmarktorientierten Mittelstandes im Dialog mit der Politik, den Gesetzgebungsorganen, den Aufsichtsbehörden, den Institutionen des Kapitalmarkts, den Interessenverbänden und der Öffentlichkeit ein. Mit-

glieder sind KMUs, Dienstleister, Finanzinstitute und Medien. Zum Vorstand gehören Ingo Wegerich (Luther Rechtsanwaltsgesellschaft), Thomas Stewens (BankM), Nils Manegold (max 21 AG), Alexander Deuss (mwb fairtrade), Dr. Marc Feiler (Bayerische Börse AG) sowie Hans-Jürgen Friedrich (KFM Deutsche Mittelstand AG).