

BVI¹-Stellungnahme betreffend die Konsultation zur Evaluierung des Gesetzes über elektronische Wertpapiere (eWpG)

GZ: VII B 5 – WK 6000/00083/002/002

DOK: COO.7005.100.2.10902941

Wir begrüßen, dass das Bundesministerium für Justiz und Verbraucherschutz und das Bundesministerium der Finanzen eine Evaluierung des eWpG durchführen und möchten zu den in der Konsultation aufgeworfenen Fragen wie folgt Stellung nehmen:

- **Haben Sie bzw. ggf. Ihre Mitglieder bereits Kryptowertpapiere begeben oder erworben? Wenn nein, was waren die Gründe dafür? Wenn ja, was waren die Erfahrungen?**

In der BVI-Mitgliedschaft hat man sich nicht nur intensiv mit der theoretischen Erwerbbarkeit von Kryptowerten und Kryptowertpapieren durch Investmentvermögen und der Begebung von Kryptofondsanteilen durch Publikums- und Spezialfonds befasst, sondern auch bereits praktische Erfahrungen sammeln können.

Mit dem derzeit noch in Überarbeitung befindlichen „*Entwurf eines Rundschreibens [...] /2025 zu den Pflichten von Verwahrstelle und Kapitalverwaltungsgesellschaft bei in Kryptowerte investierenden Investmentvermögen*“ bietet die BaFin eine Orientierungshilfe, die über den Umgang mit verwahrfähigen als auch nicht-verwahrfähigen Kryptowerten hinaus auch Abgrenzungsfragen für den Erwerb und die Verwahrung von Kryptowertpapieren adressiert.

Wünschenswert wäre, wenn auch eine aufsichtliche Klarstellung in Bezug auf die Nutzung von e-Geld-Token zur Abwicklung von Transaktionen mit Kryptowerten, Kryptowertpapieren als auch Kryptofondsanteilen erfolgen würde, damit auf der Zahlungsseite kein technologischer Bruch entsteht, sondern bei Einsatz dieser Form von Zahlungsmitteln sich die Effizienzvorteile von DLT-Marktinfrastrukturen (u.a. Delivery-versus-Payment) für Kapitalverwaltungsgesellschaften und die von ihnen verwalteten Investmentfonds risikobewusst nutzbar machen lassen.

Einer breitenwirksamen Adaption der DLT im Fondsanteilsgeschäft und damit der Marktdurchdringung von Kryptofondsanteilen steht perspektivisch entgegen, dass bestehende in einer Globalurkunde verbriefte Anteile von Publikumsfonds wegen des Zustimmungserfordernisses gem. § 6 Abs. 4 eWpG praktisch nicht in Kryptofondsanteile umgewandelt werden können.

Für Bestandsfonds müssten stets zwei technologisch abgegrenzte Systeme parallel betrieben werden, was wenig effizient ist, der Skalierbarkeit von Innovation entgegensteht und damit Kryptofondsanteile aus wirtschaftlichen Gesichtspunkten weniger attraktiv machen. Ein Zustimmungserfordernis des Berechtigten/Inhabers eines Wertpapiers mag dann berechtigt sein, wenn dessen Handelbarkeit durch eine Umwandlung in ein Kryptowertpapier eingeschränkt und damit die Preisbildung am Sekundärmarkt

¹ Der BVI vertritt die Interessen der deutschen Fondsbranche auf nationaler und internationaler Ebene. Er setzt sich gegenüber Politik und Regulatoren für eine sinnvolle Regulierung des Fondsgeschäfts und für faire Wettbewerbsbedingungen ein. Als Treuhänder handeln Fondsgesellschaften ausschließlich im Interesse des Anlegers und unterliegen strengen gesetzlichen Vorgaben. Fonds bringen das Kapitalangebot von Anlegern mit der Kapitalnachfrage von Staaten und Unternehmen zusammen und erfüllen so eine wichtige volkswirtschaftliche Funktion. Die 114 Mitgliedsunternehmen des BVI verwalten 4,7 Billionen Euro Anlagekapital für Privatanleger, Versicherer, Altersvorsorgeeinrichtungen, Banken, Kirchen und Stiftungen. Deutschland ist mit einem Anteil von 26 Prozent der größte Fondsmarkt in der EU.



erschwert würde. Für Fondsanteile, die aktuell nicht am Sekundärmarkt gehandelt werden, sondern die der Anleger an die Kapitalverwaltungsgesellschaft zurückgibt und deren Anteilwert sich aufgrund der Bewertung der Anlagegegenstände im Fondsvermögen ergibt, ist ein Zustimmungserfordernis indes unverhältnismäßig.

Die Rolle des Kryptowertpapierregisterführers stellt sich als deutsche Besonderheit dar, die im europäischen Ausland (vgl. Luxemburger Control Agent) nicht vergleichbar streng reguliert ist und im Standortvergleich als zu komplex wahrgenommen wird.

Ein Klarstellungsbedarf besteht zudem bei der Eintragungsmöglichkeiten im Register gem. § 8 Abs. 1 Nr. 1 eWpG dahingehend, dass eine Mehrzahl von Verwahrern als Inhaber in Sammeleintragung eingetragen werden kann, da dies insbesondere für die Abbildung von Fondsstrukturen und Miteigentumsanteilen bedeutsam ist.

Im deutschen Fondsmarkt haben Verwahrstellen, die als Zweigniederlassungen von CRR-Kreditinstituten mit entsprechender EU-Erlaubnis tätig sind, einen signifikanten Marktanteil, weshalb es im Interesse inländischer Investmentvermögen liegt, dass ausdrücklich klargestellt wird, dass Zweigniederlassungen von CRR-Kreditinstituten in § 4 Abs. 6 eWpG einbezogen sind, um Klarheit über die Möglichkeit der uneingeschränkten Verwahrung von elektronischen Wertpapieren durch die Verwahrstelle zu erlangen.

- ***Wie beurteilen Sie Effizienz und Praktikabilität der Regelungen zur Begebung von Zentralregisterwertpapieren und Kryptowertpapieren***

Es besteht eine regulatorische Ungleichbehandlung/Diskriminierung gegenüber Zentralregisterwertpapieren, wenn DLT-basierte Wertpapiere ohne Einbindung eines CSD nur im Rahmen des DLT-Pilotregimes gehandelt werden können und nicht für die Sicherheitenstellung bei der EZB akzeptiert werden.

- ***Wie bewerten Sie Rechtssicherheit und Verständlichkeit der gesetzlichen Regelungen***

Die Erlaubnisanforderungen (insbesondere die rein nationale Erlaubnispflicht des Kryptowertpapierregisterführers) und regulatorische Abgrenzung zwischen dem Depotgeschäft und der Kryptowertpapierregisterführung sind komplex.

- ***Sehen Sie über den o. g. bereits erfolgten Bürokratieabbau Potenzial für weiteren Bürokratieabbau?***

Durch eine sinnvolle Weiterentwicklung des eWpG könnte die Marktdurchdringung elektronischer bzw. Kryptowertpapiere erheblich verbessert und damit das technologische Potential besser ausgeschöpft werden.



- **Wie bewerten Sie den Schutz der Anleger im Vergleich zu Anlagen in traditionelle Wertpapiere? Ist aus Ihrer Sicht in Bezug auf Anlegerschutz und Marktintegrität das bisherige Schutzniveau mindestens erhalten worden?**

Im Kontext von Investmentfonds ist der Anlegerschutz – insbesondere auch im Hinblick auf die Risikobetrachtung von DLT-basierten Elementen – auch bei Kryptowertpapieren vollumfänglich gewährleistet. Die treuhänderische Funktion einer Kapitalverwaltungsgesellschaft wird auch für diese Assetklasse wirksam wahrgenommen, Due-Diligence-Prozesse werden durchgeführt und es ist ein vergleichbarer Sorgfaltsmaßstab zu traditionellen Wertpapieren sichergestellt, beispielsweise auch im Bereich von Ratings, die neben der Bonität auch den technologischen Blickwinkel als Risikofaktor einbeziehen. Die bestehenden Lizenzierungsverfahren der Akteure und deren Beaufsichtigung durch die BaFin sind hinreichend.

- **Wie beurteilen Sie die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Regulierung im Vergleich zu Regelungsregimen anderer Länder?**

Die Rolle des Kryptowertpapierregisterführers und insbesondere die rein nationale Erlaubnisspflicht stellt sich als deutsche Besonderheit dar, die im europäischen Ausland (vgl. Luxemburger Control Agent) nicht vergleichbar streng reguliert ist und im Standortvergleich als zu komplex wahrgenommen wird. Das Vertrauen in die eigene Regulierung könnte zudem gestärkt werden, wenn die Bundesrepublik Deutschland über die Finanzagentur selbst Kryptowertpapiere herausgeben würde.

- **Wie beurteilen Sie eine mögliche EU-Harmonisierung der Regelungen zur Begebung elektronischer Wertpapiere? Welches Regelungskonzept sollte bei einer möglichen Harmonisierung verfolgt werden, halten Sie z. B. statt einer Harmonisierung des jeweiligen nationalen Kryptowertpapierrechts einen zusätzlichen (vom Emittenten statt des nationalen Rechts wählbaren) supranationalen Rechtsrahmen („28. Regime“) für vorzugswürdig?**

Eine Harmonisierung der Rechtsformen der Emissionsvehikel könnte Standortüberlegungen obsolet machen und damit die Komplexität sowohl für die Sell- als auch Buy-Side reduzieren.