bundesverband crowdfunding

Bundesverband Crowdfunding e.V. | Köpenicker Str. 154 | 10997 Berlin

Stefan Mai (VII A3)
Bundesministerium der Finanzen

Ute Höhfeld (III A5)
Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz

Karsten Wenzlaff
Geschäftsführer
T +49 30 - 6098 89525
F +49 30 - 2332 89291
E karsten.wenzlaff@bundesverband-crowdfunding.de

Berlin, den 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,

wir möchten uns im Namen des Bundesverbands Crowdfunding e.V. sehr herzlich für die Einladung zur Stellungnahme zum Eckpunktepapier bedanken.

Der Bundesverband Crowdfunding vertritt die Interessen der Crowdfunding-Plattformen in Deutschland. Seine Mitglieder vermitteln ca. 80 Prozent der durch Crowdinvesting in Deutschland emittierten Vermögensanlagen und Wertpapiere. Unsere Mitglieder beschäftigen sich deswegen auch mit elektronischen Wertpapieren und sogenannten Security Token Offerings (STOs) und haben bereits Erfahrungen mit der Vermittlung und Emission von elektronischen Wertpapieren.

Der Bundesverband Crowdfunding unterstützt die Einführung elektronischer Register von Wertpapieren ohne das Urkundserfordernis. Technologieneutralität, wie sie im Eckpunktepapier betont wird, sollte sich in einer Äquivalenz von neuen Ausgestaltungen der elektronischen Registrierungen von Wertpapieren, zum Beispiel über Distributed Ledger Technology (DLT), äußern.

DLT ist allerdings nur eine von vielen Möglichkeiten, elektronische Register aufzubauen. Dadurch, dass der Fokus des Eckpunktepapiers auf dieser Technologie liegt,

befürchten wir, dass die Entwicklung von anderen Technologien und Formen elektronischer Register gehemmt werden könnte. Die Formulierungen im Eckpunktepapier scheinen vorzusehen, dass vor allem sogenannte Private (Permissioned) Blockchains als Wertpapierregister angesehen werden. Dabei wäre aber zu bedenken, dass gerade Public (Permissionless) Blockchains ohne zentralen Verwalter erhebliches Innovationspotenzial für den Handel mit Wertpapieren beinhalten. Die Möglichkeit der dezentralen Abwicklung von Geschäften, auch von elektronischen Wertpapieren, die Smart Contracts bieten, ist eine wesentliche Innovationschance der Blockchain. Smart Contracts erlauben fast in Echtzeit abgewickelte Transaktionen von originär auf der Blockchain emittierten Wertpapieren zu transparenten Bedingungen ohne Kontrahentenrisiko. Für solche Wertpapiere ist eine Zentralverwahrung weder zweckmäßig noch erforderlich. Für ein dezentral geführtes Wertpapierregister unter staatlicher Aufsicht sprechen systemische Erwägungsgründe zum Schutze des gesamten Kapitalmarkts. Allerdings stellt sich uns die Frage, ob mit „zentralen“ Stellen zur Leitung von „dezentralen“ Systemen eine wirksame Aufsicht erreicht werden kann. Die Vorteile von DLT und DLT-ähnlichen Strukturen würden damit in ihren Grundsätzen ad absurdum geführt werden und die Potentiale der Technologie nicht vollends ausgeschöpft werden, was im Vergleich mit anderen Staaten einen Wettbewerbsnachteil bedeuten kann. Aufsichtsrechtliche Vorschriften sollten daher besser an den Aktivitäten und Akteuren anknüpfen als organisatorisch eigene staatliche Stellen begründen.

Die beabsichtigte Einführung von elektronischen Wertpapieren, insbesondere elektronischen Schuldverschreibungen, und der Lösungsansatz, diese kraft gesetzlicher Fiktion zu Sachen zu erklären, wird ausdrücklich begrüßt. Wir haben aber bereits in unseren früheren Stellungnahmen darauf aufmerksam gemacht, dass die Privilegierung von einzelnen Instrumenten im Kapitalmarktrecht marktverzerrend wirkt. Deswegen möchten wir klar herausstellen, dass die Konzentration auf elektronische Schuldverschreibungen zwar kurzfristig sinnvoll ist, um die Emission und Vermittlung digitaler Wertpapiere auf den Weg zu bringen, aber langfristig die Anforderungen an

Anschrift
Bundesverband Crowdfunding e.V.

Köpenicker Straße 154
10997 Berlin

Vorstand
Jamal El Mallouki (Vorsitzender),
Uli Fricke, Volker Isenmann,
Dirk Littig, Ralph Pieper, Jörg Diehl,
Tamo Zwinge

Geschäftsführer
Karsten Wenzlaff

Amtsgericht Berlin-Charlottenburg
VR 34825

Kommunikation
T +49 30 – 6098 89525
F +49 30 – 2332 89291
E kontakt@bundesverband-crowdfunding.de

eine technologieneutrale Emission und Vermittlung von Wertpapieren auch für Aktien und Investmentanteile gelten sollten. Ebenso sollte das langfristige Ziel sein, auch den elektronischen Handel von Vermögensanlagen über digitale Techniken zu ermöglichen. Wichtig erscheint uns zudem, dass der Begriff des „elektronischen Wertpapiers“ klar und eindeutig legal definiert wird. Es sollte klargestellt werden, welche Sachverhalte dem Anwendungsfall des elektronischen Wertpapiers und den ihm folgenden Rechtsfolgen unterfallen. Dogmatisch könnte man etwa daran anknüpfen, dass der Anwendungsfall sich auf Einträge in Datenbanken beschränkt, deren Zugriff sehr stark – wie dies etwa bei dezentralen Buchungssystemen wie der DLT oder bei Verwendung von Blockchain-Protokollen der Fall ist – eingeschränkt ist. Zudem müsste eruiert werden, ob nicht auch die Übertragung bzw. die Umbuchung eines Dateneintrags von einer Adresse zu einer anderen Adresse de lege ferenda eine sachenrechtliche Zuordnung darstellen solle, mithin dingliche Rechtswirkung entfaltet.

Verbraucherschutz, insbesondere die Aufklärung des Investors über die Risiken, die beim Erwerb von Wertpapieren bestehen, ist wichtig. Allerdings sind davon die Anforderungen an die Etablierung von elektronischen Registern analytisch zu trennen. Der Bundesverband Crowdfunding eV spricht sich daher entschieden dagegen aus, Privatpersonen pauschal die Investition in elektronische Wertpapiere zu verbieten, wie dies im Eckpunktepapiere angedacht ist. Dies ist gerade vor dem Hintergrund des Prinzips der Technologieneutralität nicht veranlasst. Es ist insbesondere nicht ersichtlich, wieso ein Investment in elektronisch abgewickelte Wertpapiere riskanter sein soll als ein Investment in konventionell abgewickelte. Wir möchten hervorheben, dass wir die Öffnung des Finanzsystems, insbesondere für Kleinanleger, als eine der wesentlichen Innovationschancen der Blockchain erachten. Eine regulatorische Neubehandlung von Wertpapieren sollte mit dem Ziel verhandelt werden, Kleinanlegern in angemessenen Rahmen einen Zugang zu eben diesen zu ermöglichen.,. Diesem Anliegen tragen allerdings u.E. bereits die bestehenden Regelungen insbesondere zu Offenlegungspflichten bei Wertpapieremissionen Rechnung, die u.E. ohne weitere

Anschrift
Bundesverband Crowdfunding e.V.

Köpenicker Straße 154
10997 Berlin

Vorstand
Jamal El Mallouki (Vorsitzender),
Uli Fricke, Volker Isenmann,
Dirk Littig, Ralph Pieper, Jörg Diehl,
Tamo Zwinge

Geschäftsführer
Karsten Wenzlaff

Amtsgericht Berlin-Charlottenburg
VR 34825

Kommunikation
T +49 30 – 6098 89525
F +49 30 – 2332 89291
E kontakt@bundesverband-crowdfunding.de

gesetzgeberische Eingriffe – außer der Klarstellung, dass es sich um Wertpapiere handelt – auch auf elektronisch abgewickelte Wertpapiere Anwendung finden.

Weitergehend ist das bestehende Wertpapiersystem mit erheblichen Emissions- und Lebenszykluskosten verbunden, insbesondere bei schwarmfinanzierten Wertpapieremissionen mit niedrigen Anleihevolumen, die durch den Emittenten und/oder durch den Anleger zu tragen sind. Es wäre zu begrüßen, wenn die Einführung elektronischer Wertpapiere eine Verringerung dieser Kosten ermöglichen würde. Dies entspricht auch dem Anliegen der europäischen Kapitalmarktunion, gerade für kleine und mittlere Emittenten eine einfachere Inanspruchnahme der Kapitalmärkte zu ermöglichen.

In Bezug auf Utility Token halten wir es für sinnvoll, eine zeitnah zu erwartende europaweite Regulierung abzuwarten.

Darüber hinaus halten wir es für wichtig, dass in der Blockchain-Strategie der Bundesregierung auch die Etablierung eines staatlichen Kompetenzzentrums, welches die Zulassung von Blockchains, die Zertifizierung von Smart Contracts und die Schaffung von Industriestandards übernehmen könnte, diskutiert wird.

Für Fragen und weitere Abstimmung stehen wir selbstverständlich gern zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen

Tamo Zwinge
Mitglied des Vorstands

Ralph Pieper
Mitglied des Vorstandes

Anschrift
Bundesverband Crowdfunding e.V.

Köpenicker Straße 154
10997 Berlin

Vorstand
Jamal El Mallouki (Vorsitzender),
Uli Fricke, Volker Isenmann,
Dirk Littig, Ralph Pieper, Jörg Diehl,
Tamo Zwinge

Geschäftsführer
Karsten Wenzlaff

Amtsgericht Berlin-Charlottenburg
VR 34825

Kommunikation
T +49 30 – 6098 89525
F +49 30 – 2332 89291
E kontakt@bundesverband-crowdfunding.de