

Per E-Mail

An das
Bundesministerium der Finanzen und das
Bundesministerium der Justiz

Berlin, 10.05.2023

GZ VII B 1 - WK 2000/22/10001 :009
DOK 2023/0364569

**Betreff: Entwurf eines Gesetzes zur Finanzierung von zukunftssichernden Investitionen
(Zukunftsfinanzierungsgesetz - ZuFinG)**

Sehr geehrte Damen und Herren,

wir danken Ihnen für die Gelegenheit, zum Entwurf des Zukunftsfinanzierungsgesetzes (ZuFinG-E) Stellung nehmen zu dürfen.

Insgesamt begrüßen wir die Erweiterung des Anwendungsbereichs des eWpG auf elektronische Aktien sowie die vorgesehenen Maßnahmen zur Modernisierung der Aufsicht, sehen allerdings in den folgenden Punkten noch Anpassungsbedarf:

I. Ungerechtfertigte Benachteiligung von Kryptoaktien

1. Regelungen im ZuFinG-E

Art. 12 Ziff. 1 ZuFinG-E beschränkt die Begebung von Inhaberaktien auf Zentralregisteraktien, wohingegen Kryptoaktien lediglich als Namensaktien möglich sein sollen. Begründet wird dies mit möglichen komplexen Problemen einer Öffnung für mittels der Blockchain-Technologie oder vergleichbarer Technologien begebene Inhaberaktien sowie einer Erschwerung der Geldwäscheüberwachung. Die angeführten Bedenken gegen eine Erstreckung der Inhaberaktien auf Kryptoaktien überzeugen jedoch nicht. Das ZuFinG sollte daher auch Inhaberaktien als Kryptoaktien ermöglichen. Im Einzelnen:

Keine Erschwerung der Feststellung des wirtschaftlich Berechtigten

Die international teilweise erhobene Kritik, dass bei den in Deutschland verbreiteten Inhaberaktien der wirtschaftlich Berechtigte schwer festzustellen sei, trifft auf Kryptoaktien nicht zu.

Im aktuell allein verbreiteten Anwendungsfall der Kryptowertpapiere in Einzeleintragung sind von der registerführenden Stelle nämlich gem. § 17 Abs. 1 Nr. 6 eWpG, § 8 Abs. 2 iVm Abs. 1 eWpRV neben der zur Zuordnung zu verwendenden Kennung (im Blockchain-Umfeld üblicherweise die sog. Adresse) auch die weiteren sog. Zuordnungsdaten (BT-Dr. 19/26925, 44, 52) für jeden Inhaber und

Berechtigten des Kryptowertpapiers zu erfassen. Da zu jedem Inhaber als Teilnehmer auch jedenfalls in Gestalt eines durch das eWpG und die eWpRV näher ausgestalteten gesetzlichen Schuldverhältnisses eine Geschäftsbeziehung im Sinne von §§ 1 Abs. 4, 10 Abs. 3 Nr. 1 GwG begründet wird (vgl. auch BT-Dr. 19/26925, 56), hat die registerführende Stelle alle Inhaber sowie den jeweiligen wirtschaftlich Berechtigten geldwäscherechtlich zu identifizieren. Es handelt sich daher bei einem Kryptowertpapierregister um ein geschlossenes System, in das man nur bei Erfüllung der Teilnahmebedingungen durch Entscheidung der registerführenden Stelle zugelassen wird, § 18 eWpRV. Die registerführende Stelle erfüllt dabei die geldwäscherechtlichen Sorgfaltspflichten gem. § 10 Abs. 1 GwG. Will die registerführende Stelle diese gesetzlichen Anforderungen erfüllen, muss sie sicherstellen, dass die Token, welche die Kryptowertpapiere repräsentieren, nur an zugelassene Teilnehmer übertragen werden können. In der Praxis erfolgt dies durch eine sog. Whitelist, auf welcher der potentielle Erwerber verzeichnet werden muss, damit technisch eine Übertragung des Token auf ihn möglich ist (vgl. z.B. für den für Kryptowertpapiere verbreiteten Token-Standard ERC-3643 Tokeny, T-REX Whitepaper, <https://tokeny.com/wp-content/uploads/2020/05/Whitepaper-T-REX-Security-Tokens-V3.pdf>, 13; Hinweis: Es handelt es sich um einen von mehreren Standards, der hier beispielhaft genannt wird. Es liegt darin explizit keine Empfehlung des Verbandes, der an einer eigenen Aufstellung von Standards erst noch arbeiten wird.) Auf diese Whitelist wird der potentielle Erwerber erst nach Zulassung zum Kryptowertpapierregister aufgenommen, sodass an ihn auch erst dann ein Token übertragen werden kann. Die Situation unterscheidet sich damit erheblich von sonstigen Kryptowerten, die grundsätzlich zwischen sämtlichen Teilnehmern des Blockchain-Protokolls frei übertragen werden können. Vor dem Hintergrund dieser einfachen technischen Umsetzbarkeit des Erfordernisses der Zulassung nur geldwäscherechtlich identifizierter Teilnehmer im Rahmen bestehender Token-Standards spricht auch nichts dafür, dass die registerführenden Stellen ihren geldwäscherechtlichen Sorgfaltspflichten im Hinblick auf Inhaber von Kryptowertpapieren derzeit nicht nachkämen.

Im praktisch eher fernliegenden Anwendungsfall der Kryptowertpapiere in Sammeleintragung unterscheidet sich die Sachlage schließlich nicht von der im Gesetzentwurf unter dem Gesichtspunkt der Zentralregisterwertpapiere dargestellten Situation (RefE ZuFinG, 92f.). Als Inhaber wäre dann gem. § 8 Abs. 1 Nr. 1 eWpG ebenfalls eine Wertpapiersammelbank oder ein Verwahrer im Kryptowertpapierregister eingetragen, von dem aus eine Kette von Verwahrverhältnissen zum materiell berechtigten Eigentümer führen würde.

Weitergabe des „Private Key“ stellt keine Verfügung über das Kryptowertpapier dar und begründet damit keine Inhaberschaft des Empfängers des „Private Key“

Der im Entwurf zur Erschwerung der Geldwäscheüberwachung bei Kryptowertpapieren als Inhaberaktien dargestellte Fall der Weitergabe eines „Private Key“, die kaum kontrolliert werden könne (RefE ZuFinG, 92), stellt mangels Umtragung im Kryptowertpapierregister keine Verfügung über das Kryptowertpapier dar, §§ 24, 25 Abs. 1 eWpG. Die Inhaberschaft der Kryptoaktie würde sich daher in diesem Fall der Weitergabe nicht ändern, sodass das Kryptowertpapierregister (in Gestalt der dem „Private Key“ entsprechenden Adresse als Kennung, § 17 Abs. 2 S. 2 eWpG) weiterhin den korrekten Aktionär ausweisen würde. Im Ausgangspunkt unterscheidet sich der Fall daher nicht von der Weitergabe der Zugangsdaten für ein Online-Depot durch den Berechtigten einer Zentralregisteraktie in Sammeleintragung. Im Unterschied zu den Zugangsdaten für ein Online-Depot ist der Nutzer des „Private Key“ allerdings vor Erteilung einer Weisung zur Änderung des Registers gem. § 11 Abs. 1, Abs. 4 eWpRV zwingend ohne Rückgriff auf vereinfachte Sorgfaltspflichten zu identifizieren. Umstände, die auf eine Weitergabe des „Private Key“ hindeuten, könnten ferner auch dazu führen, dass die registerführende Stelle den entsprechenden „Private Key“ dem Inhaber nicht mehr im Sinne von § 11 Abs. 6 Nr. 2 eWpRV zuverlässig zuordnen kann.

Tendenziell gesteigerte geldwäscherechtliche Anforderungen an DLT-basierte Lösungen

Unabhängig von den soeben dargestellten Anforderungen nach der eWpRV bestehen in der Tendenz auch grundsätzlich gesteigerte geldwäscherechtliche Anforderungen an DLT-basierte Lösungen, was

auch die BaFin immer wieder betont (s. z.B. BaFin, Geldwäscherechtliche Hinweise für Institute, die das Kryptoverwahrgeschäft erbringen, als Neu-Verpflichtete nach dem Geldwäschegesetz (GwG) v. 14.5.2020, unter 3.a)). Es besteht daher auch unter diesem Gesichtspunkt bei Inhaberaktien als Kryptoaktien ein höheres Schutzniveau als bei Zentralregisteraktien. Sollte die Aktiengesellschaft im Rahmen von Leistungen an die Aktionäre einen Anbieter von Krypto-Dienstleistungen einschalten, hätte dieser ferner die Verpflichtungen nach der KryptoWTransferV bzw. demnächst der Verordnung über die Übermittlung von Angaben bei Geldtransfers und Transfers bestimmter Kryptowerte (Neufassung) (P9_TA(2023)0118) zu erfüllen. Gleichzeitig besteht – insbesondere im zitierten Fall der Weitergabe des „Private Key“ (im Gegensatz zur Weitergabe von Zugangsdaten für ein Online-Depot) – aufgrund der Transparenz der DLT eine bessere Nachverfolgbarkeit der Leistung an die Adresse des Aktionärs.

Informationslage für die Aktiengesellschaft ist bei Kryptoaktien in Einzeleintragung auch besser als bei Zentralregisteraktien in Sammeleintragung

Auch für die Aktiengesellschaft wird das Aktionärsmanagement durch Kryptoaktien in Einzeleintragung vereinfacht. Während diese bisher und bei Zentralregisteraktien in Sammeleintragung Informationsansprüche gegen mehrere Intermediäre geltend machen muss, § 67d AktG, liegen die Informationen zu sämtlichen Inhabern von Kryptoaktien in Einzeleintragung bei der registerführenden Stelle zentral vor. Gegen die registerführende Stelle kann die Aktiengesellschaft daher ihren Anspruch auf Einsichtnahme in des Kryptowertpapierregister als Emittentin und Teilnehmerin, § 10 Abs. 1 eWpG, §§ 2 Abs. 1 Nr. 1, 10 Abs. 1 eWpRV, geltend machen, um die entsprechenden Informationen gebündelt zu erhalten. Auch die zuständigen Aufsichts-, Ordnungs- und Strafverfolgungsbehörden können auf diese Informationen bei geldwäscherechtlichen Bedenken gem. § 10 Abs. 4 eWpG zugreifen. Von den im Rahmen des Aktienregisters zu erfassenden Angaben unterscheiden sich die Angaben im Kryptowertpapierregister lediglich durch das Fehlen der elektronischen Adresse des Aktionärs. Die elektronische Adresse wird jedoch auch von registerführenden Stellen üblicherweise als zusätzliche Information über den Inhaber gespeichert.

Diese zentrale Verfügbarkeit der Zuordnungsdaten und Informationen zum Kryptowertpapier macht sich der Gesetzgeber selbst zunutze, indem er die registerführende Stelle in § 44 Abs. 1 S. 4 Nr. 6 EStG in bestimmten Fällen zur Vornahme des Kapitalertragssteuerabzugs verpflichtet. Diese Verpflichtung wird durch den ZuFinG-E auf Kryptoaktien erweitert. Dann können Kryptoaktien aber nicht gleichzeitig mit der Begründung benachteiligt werden, es bestünde in diesen Fällen Unklarheit über die Inhaberschaft.

Effizienzgewinne bleiben selbst bei Ausübung von Mitgliedschaftsrechten außerhalb von Blockchain-Verfahren in erheblichem Umfang bestehen

Soweit der Entwurf schließlich darauf verweist, dass möglichen Effizienzgewinnen durch den Einsatz von DLT erhebliche Risiken gegenüberstünden, da Kommunikationsprozesse weitgehend anonym ablaufen würden und die wirtschaftlich Berechtigten dem Emittenten nicht automatisch bekannt seien (RefE ZuFinG, 92), treffen die Bedenken im Hinblick auf die Anonymität nicht zu (s.o.). Dabei bleiben mögliche Effizienzgewinne des Einsatzes von DLT selbst dann in erheblichem Umfang bestehen, wenn man aus technischen oder praktischen Gründen zunächst die Ausübung von Mitgliedschaftsrechten außerhalb von Blockchain-Verfahren zulässt. Betroffen ist insoweit lediglich die Kommunikation zwischen Emittenten und Inhaber sowie ggf. die Abwicklung von Leistungen. Die weiteren möglichen Effizienzgewinne des Einsatzes von DLT, u.a. im Hinblick auf das Halten und die Übertragung der Kryptoaktie ohne Einschaltung von Intermediären (vgl.o.), sind hiervon unabhängig und bleiben daher in jedem Fall bestehen. Unabhängig davon sollte es der Gesetzgeber auch dem Markt überlassen, ob diesem die verbleibenden Effizienzgewinne ausreichen, um sich für die Kryptoaktie als Begebungsform zu entscheiden.

2. Beschränkung von Inhaberaktien im AMLR-E

Allerdings ist im Zusammenhang mit der Einführung von elektronischen Inhaberaktien auch der Entwurf für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zur Verhinderung der Nutzung des Finanzsystems für Zwecke der Geldwäsche oder der Terrorismusfinanzierung (2021/0239(COD); AMLR-E) zu berücksichtigen, der in der letzten uns bekannten Fassung weiterhin den folgenden Art. 58 Abs. 3 enthält:

Unternehmen dürfen keine Inhaberaktien ausgeben und müssen alle vorhandenen Inhaberaktien bis zum [2 Jahre nach Geltungsbeginn dieser Verordnung] in Namensaktien umwandeln. Unternehmen, deren Wertpapiere an einem geregelten Markt notiert sind, oder deren Aktien als intermediär verwahrte Wertpapiere ausgegeben werden, dürfen Inhaberaktien allerdings beibehalten.

Unternehmen dürfen keine Bezugsscheine für nicht intermediär verwahrte Inhaberaktien ausgeben.

Vor dem Hintergrund des soeben Dargestellten greifen die für diese Regelung angeführten Gründe der Anonymität von Inhaberaktien sowie des damit verbundenen Geldwäscherisikos (EG 92 AMLR-E) bei Kryptoaktien in Einzeleintragung nicht. Es sollte daher eine Ausnahme von der Regelung für Fälle angeregt werden, in denen die Inhaber der Aktien nicht anonym sind, z.B. weil sie – wie im Falle des § 17 Abs. 1 Nr. 6 eWpG – in einem Register erfasst werden und Übertragungen nur an bereits identifizierte Teilnehmer des Kryptowertpapierregisters erfolgen können, § 18 eWpRV (s.o.).

II. Digitalisierung und Erweiterung der Kommunikation auf Englisch im Rahmen der Aufsicht; Abschaffung der verpflichtenden Meldung zum Bundesanzeiger

Artt. 19ff. ZuFinG treffen verschiedene Regelungen zur Digitalisierung der Aufsicht sowie zur Kommunikation auf Englisch, die zu begrüßen sind und konsequent fortführen, was die BaFin in verschiedenen Verfahren bereits praktiziert. Gerade auch vor diesem Hintergrund sind die vom ZuFinG-E bisher nicht betroffenen Veröffentlichungspflichten in § 20 eWpG und § 17 eWpRV, wie sie vom Bundesanzeiger Verlag und der BaFin aktuell (händisch, ohne Zurverfügungstellung einer Schnittstelle) angewandt werden, nicht mehr zeitgemäß und für umfangreiche Emissionsprojekte auch nicht praktikabel.

Wir fordern daher die Abschaffung der verpflichtenden Meldung zum Bundesanzeiger. Diese schlägt für jede Emission mit derzeit mind. € 30,00 netto zu Buche. Im Bereich der Massenprodukte wäre diese Gebühr für alle der aktuell ca. 5 bis 6 Mio. Emissionen pro Jahr einzeln zu entrichten, wodurch zusätzliche Kosten von insgesamt € 150 bis € 180 Mio. anfallen. Diese erheblichen Kosten stellen ein Hindernis für die Marktdurchdringung der Kryptowertpapiere dar. Da entsprechende Kosten bei Zentralregisterwertpapieren nicht anfallen, stellt diese Kostenschwelle einen unangemessenen Schutz des Status Quo und damit des bereits bisher tätigen Monopolisten dar, was dem Sinn und Zweck des ZuFinG zuwider läuft.

Für den anzuerkennenden Zweck des Anlegerschutzes ist die Publikation darüber hinaus weder notwendig noch geeignet. Durch die Meldung aller registrierten Kryptowertpapiere an die BaFin und die Veröffentlichung auf der Homepage der Behörde ist eine ausreichende Publizität gewährleistet. Durch den Zeitverzug von etwa fünf Werktagen zwischen Meldung und Publikation im Bundesanzeiger, dürften sich gerade im Bereich der Massenprodukte viele Wertpapiere überdies schon wieder erledigt haben, bevor eine zusätzliche Schutzwirkung durch den Bundesanzeiger eintreten könnte.

Auch in Bezug auf die Meldung an die BaFin sehen wir Verbesserungsbedarf. Die aktuelle Praxis, bei der offenbar eine Liste manuell gepflegt wird, hat bereits mehrfach zu Übertragungsfehlern und dazu geführt, dass Einträge berichtigt werden mussten. Im Sinne der Digitalisierung am Kapitalmarkt ist daher eine Schnittstelle zur automatisierten Erfüllung dieser Veröffentlichungspflichten zur Verfügung zu stellen, wie es § 19 eWpRV von registerführenden Stellen im Übrigen bereits jetzt verlangt. Ferner

sollte erwogen werden, für bestimmte Arten von Emissionen, insbesondere Massenprodukte, Sammelmeldungen zuzulassen.

Wir danken für die Möglichkeit der Stellungnahme und stehen für Rückfragen oder weitergehende Gespräche gerne zur Verfügung. Gegen eine Veröffentlichung dieser Stellungnahme auf den Internetseiten der Ministerien bestehen keine Bedenken.

Mit freundlichen Grüßen

Daniel Wernicke

Stellv. Vorstandsvorsitzender

Christopher Görtz

Vorstandsvorsitzender