

Die neue Kryptofondsanteilsverordnung (KryptoFAV)

RA Dr. Sebastian Seeger / Dr. Tim Kreutzmann*

Das Thema „Kryptofonds“ ist um eine Facette reicher. Die neue Kryptofondsanteilsverordnung (KryptoFAV) eröffnet weitere Möglichkeiten der Digitalisierung im Verhältnis zwischen Fonds und Anlegern. Dieser Beitrag möchte einen Überblick über die KryptoFAV geben, ihre Zusammenhänge mit dem KAGB und dem eWpG beleuchten und erste Auslegungsfragen beantworten.

I. Einleitung

- 1 Die Möglichkeit elektronische Anteilscheine künftig auch durch Eintragung in ein Kryptowertpapierregister als sogenannte Kryptofondsanteile zu begeben, sollte bereits im Gesetz zur Einführung von elektronischen Wertpapieren geschaffen werden, das am 4.6.2021 in Kraft getreten ist. Kryptofondsanteile wurden jedoch zunächst zurückgestellt, um weitere Besonderheiten zu prüfen, zu denen insb. die Rechtsstellung der Verwahrstelle gehörte.¹ Stattdessen wurde in § 95 V KAGB eine Verordnungsermächtigung für das Bundesministerium der Finanzen und das Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz eingeführt,² durch die Regelungen des eWpG auf elektronische Anteilsscheine an Sondervermögen für anwendbar erklärt werden können. Von dieser Ermächtigung haben die beiden Bundesministerien mit der Verordnung über Kryptofondsanteile (KryptoFAV) Gebrauch gemacht, die am 17.6.2022 im Bundesgesetzblatt veröffentlicht wurde.³

II. Die KryptoFAV im Überblick

- 2 Die Verordnung besteht im Kern aus drei Paragraphen:
 - § 1 KryptoFAV erweitert die Möglichkeit der Anteilsscheinbegebung von Investmentvermögen auf Kryptofondsanteile. Der Anwendungsbereich bezieht sich dabei sowohl auf Sondervermögen iSd § 1 X KAGB in Gänze, als auch auf einzelne Anteilklassen oder Anteile eines Sondervermögens. Außerdem enthält § 1 KryptoFAV die Legaldefinition für Kryptofondsanteile.
 - § 2 KryptoFAV ordnet die entsprechende Anwendung bestimmter Vorschriften des eWpG zum Kryptowertpapier oder der Schuldverschreibung auf Kryptofondsanteile an und regelt die Entsprechung ausdrücklich für den Kryptofondsanteil, die Anlagebedingungen und den Anleger. An dieser Stelle sei nur kurz darauf hingewiesen, dass neben den in § 2 aufgeführten Vorschriften über § 95 III KAGB weitere Regelungen des eWpG im Kontext der Kryptofondsanteile Anwendung finden.
 - § 3 KryptoFAV bestimmt die Verwahrstelle oder ein anderes von ihr beauftragtes Unternehmen, das über eine Erlaubnis zur Kryptowertpapierregisterführung nach § 1 Ia 2 Nr. 8 iVm § 32 I 1 KWG verfügt, zur registerführenden Stelle bei Kryptofondsanteilen.

III. Kryptofondsanteile

- 3 Die Bezeichnung Kryptofondsanteil bezieht sich zunächst nur auf die Erscheinungsform des Fondsanteils, trifft jedoch keine Aussage über das Wesen des Fonds. Der vom Kryptofondsanteil abgeleitete Begriff des Kryptofonds birgt eine gewisse Unschärfe, weshalb – in Anlehnung an die Fondskategorien-Richtlinie⁴ der BaFin – nach Branchenverständnis⁵ die Anlagegegenstände kategorisierende Merkmale sein sollten (z. B. Kryptowertpapierfonds). In Abgrenzung hierzu könnte ein Fonds mit Kryptofondsanteilen, weil dessen Anteilscheine basierend auf Distributed Ledger Technologie tokenisiert sind, als DLT-Fonds bezeichnet werden.
- 4 Kryptofondsanteile werden definiert als elektronische Anteilsscheine, die in ein Kryptowertpapierregister eingetragen werden (§ 1 S. 2 KryptoFAV). Krypto-



fondsanteile qualifizieren also als Untergruppe elektronischer Anteilsscheine. Dies hat zur Folge, dass auf Kryptofondsanteile über die Kryptofondsanteilsverordnung hinaus die allgemeinen Vorschriften des § 95 KAGB Anwendung finden und über § 95 III KAGB weitere Vorschriften des eWpG.⁶ Es wäre wünschenswert, dass sich dieses systematische Auslegungsergebnis noch klarer im Wortlaut des § 95 KAGB widerspiegelt. In § 95 V KAGB fehlt ein ausdrücklicher Hinweis darauf, dass die dort genannten Vorschriften des eWpG die Funktionsweise von Kryptofondsanteilen und insb. des Kryptowertpapierregisters nicht abschließend regeln.

- 5 Der Anwendungsbereich von Kryptofondsanteilen bezieht sich – anders als der Begriff indiziert – nicht auf alle Fonds, sondern auf Anteile an Sondervermögen (§ 1 S. 1 KryptoFAV). Charakteristisch für Sondervermögen ist ihre Vertragsform; sie können mit anderen Worten nicht in der für offene Investmentvermögen sonst möglichen Rechtsform der Investmentaktien- oder Investmentkommanditgesellschaft aufgelegt werden.⁷ Als Sondervermögen können offene (§§ 278 ff. KAGB) und seit kurzer Zeit über § 139 S. 2 KAGB⁸ auch geschlossene Spezial-AIF (§§ 285 ff. KAGB) aufgelegt werden, die freilich professionellen und semi-professionellen Anlegern iSd § 1 XIX Nr. 32, 33 KAGB vorbehalten sind. Im Hinblick auf Privatanleger iSd § 1 XIX Nr. 31 KAGB können Sondervermögen als OGAW (§§ 192 ff. KAGB) oder als offene Publikums-AIF (§§ 214 ff. KAGB), nicht jedoch als geschlossene Publikums-AIF (arg. ex. § 139 S. 2 KAGB) errichtet werden.

1. Ersterwerb

- 6 Die Kryptofondsanteilsverordnung selbst enthält keine Regelungen zum Erwerb eines Kryptofondsanteils. Diese ergeben sich in erster Linie aus der für elektronische Anteilsscheine zentralen Vorschrift des § 95 III KAGB iVm den Vorschriften des eWpG.
- 7 Grundlage des Ersterwerbs eines Kryptofondsanteils ist – wie bei jeder Variante des Anteilscheinerwerbs – der Abschluss eines Investmentvertrags zwischen den Anlegern, der Kapitalverwaltungsgesellschaft und der Verwahrstelle. Weitere spezifische Voraussetzung ist die Eintragung in das Kryptowertpapierregister. Dabei ist gem. § 95 III KAGB iVm § 8 I eWpG zwischen der Sammeleintragung (Nr. 1) und der Einzeleintragung (Nr. 2) zu differenzieren.⁹
- 8 Bei der Sammeleintragung wird eine Wertpapiersammelbank oder ein Verwahrer als Inhaber der elektronischen Anteilsscheine eingetragen, welche die Sammeleintragung treuhänderisch für die Anleger verwalten, ohne selbst Berechtigter zu sein (§ 95 III KAGB iVm § 8 I Nr. 1 und § 9 II 1 eWpG). Inhaber und Berechtigte müssen bei einer Sammeleintragung also unterschieden werden (vgl. § 95 III KAGB iVm § 3 eWpG). Die Anleger gelten bei einer Sammeleintragung als Miteigentümer nach Bruchteilen (§ 1008 BGB) an dem eingetragenen elektronischen Wertpapier (§ 95 III KAGB iVm § 9 I eWpG). Es bleibt abzuwarten, ob in der Praxis die Sammeleintragung im Kontext von Kryptofondsanteilen eine Rolle spielen wird, weil die Wertpapiersammelbank oder der Verwahrer regelmäßig eingetragene Papiere nicht auf Dritte übertragen wird.¹⁰
- 9 Bei der praktisch bedeutsameren Einzeleintragung¹¹ wird eine natürliche oder juristische Person oder rechtsfähige Personengesellschaft, die das elektronische Wertpapier als Berechtigte hält, als Inhaber eingetragen (§ 95 III KAGB iVm § 8 I Nr. 2 eWpG). Inhaber und Berechtigter fallen bei der Einzeleintragung also zusammen.

2. Zweiterwerb

- 10 Der Zweiterwerb eines Kryptofondsanteils richtet sich nach § 95 III KAGB iVm §§ 24 ff. eWpG. Die Übertragung erfordert nach § 95 III KAGB iVm § 25 I 1 eWpG eine Einigung des Berechtigten mit dem Erwerber sowie die Umtragung. Das Gesetz stellt klar, dass bis zur Umtragung auf den Erwerber der Berechtigte sein Eigentum nicht verliert (§ 95 III KAGB iVm § 25 I 2 eWpG).
- 11 Auch ein gutgläubiger Zweiterwerb (§ 95 III KAGB iVm § 26 S. 1 eWpG) und die Eintragung von Verfügungsbeschränkungen (§ 95 III KAGB iVm § 26 S. 2 eWpG) sind möglich.

IV. Kryptowertpapierregister

- 12 Die Ein- und Umtragung der Kryptofondsanteile erfolgt im Kryptowertpapierregister. Es tritt an die Stelle der klassischen Urkunde und enthält alle rechtlich relevanten Informationen.¹² Das Kryptowertpapierregister ist

kategorial ein elektronisches Wertpapierregister (§ 4 I Nr. 2 eWpG). Dementsprechend finden die allgemeineren Vorschriften über elektronische Wertpapierregister (insb. §§ 5, 7, 10 f. eWpG) und die spe-

Seeger/Kreutzmann: Die neue Kryptofondsanteilsverordnung (KryptoFAV) (RDt 2022, 425)

427

ziellen Vorschriften über Kryptowertpapierregister Anwendung (insb. §§ 16 ff. eWpG). Darüber hinaus können nähere Bestimmungen durch Rechtsverordnung geregelt werden (§ 23 eWpG), für die bereits ein Referentenentwurf vorliegt.¹³ Der Verordnungsentwurf schöpft die umfangreiche Ermächtigung noch nicht aus und gibt so Raum für die Herausbildung einer Marktpraxis. Die BaFin hat am 1.6.2022 ein Merkblatt mit Hinweisen zum Erlaubnisverfahren für die Kryptowertpapierregisterführung veröffentlicht.¹⁴

1. Grundlegende Anforderungen

- 13 Das Kryptowertpapierregister muss auf einem fälschungssicheren Aufzeichnungssystem geführt werden, in dem Daten in der Zeitfolge protokolliert und gegen unbefugte Löschung sowie nachträgliche Veränderungen geschützt werden (§ 16 I eWpG). Das Aufzeichnungssystem wird in § 4 I 1 eWpG definiert als ein dezentraler Zusammenschluss, in dem die Kontrollrechte zwischen den das jeweilige System betreibenden Einheiten nach einem im Vorhinein festgelegten Muster verteilt sind.
- 14 Der Gesetzgeber hatte bei dieser Regelung in erster Linie Aufzeichnungssysteme auf der Basis der Distributed Ledger Technologie vor Augen, für die pars pro toto die Blockchain stehe.¹⁵ Der Regierungsentwurf (im Folgenden: RegE) betont aber auch, dass der Begriff des Kryptowertpapierregisters technikoffen gewählt ist,¹⁶ sodass zukünftig auch andere Technologien zur Anwendung kommen können.

2. Registerangaben

- 15 Das Kryptowertpapierregister soll alle für den Rechtsverkehr maßgeblichen Angaben enthalten.¹⁷ Dazu gehören insb. der wesentliche Inhalt des Rechts, einschließlich einer eindeutigen Kennnummer und die Kennzeichnung als Wertpapier, der Emittent, eine Kennzeichnung, ob es sich um eine Einzel- oder eine Sammeleintragung handelt und der Inhaber (§ 95 V 1, 2 KryptoFAV iVm § 17 I eWpG). Die wesentlichen Inhalte des Rechts ergeben sich aus den Anlagebedingungen (§ 4 VII eWpG iVm § 2 Nr. 2 KryptoFAV), auf die in der Praxis verwiesen werden kann.¹⁸
- 16 Darüber hinaus können bei einer Einzeleintragung Verfügungsbeschränkungen zugunsten einer bestimmten Person und Rechte Dritter (etwa eines Pfandrechts) eingetragen werden (§ 17 II 1 eWpG). Schließlich können zusätzliche Angaben zu sonstigen Verfügungsbeschränkungen sowie zur Geschäftsfähigkeit des Inhabers auf Weisung eines nach § 18 I 1 Nr. 1 oder 2 eWpG Weisungsberechtigten aufgenommen werden (§ 17 II 3 eWpG).

3. Publizität des Registers

- 17 Das Kryptowertpapierregister ist teilweise öffentlich. Hierdurch soll die Umlauffähigkeit der Wertpapiere gewährleistet und ein gutgläubiger Erwerb ermöglicht werden.¹⁹
- 18 Einsichts- und Auskunftsrechte ergeben sich für Teilnehmer des elektronischen Wertpapierregisters (§ 10 I eWpG), für jedermann, der ein berechtigtes Interesse darlegt (§ 10 II eWpG) und für die zuständigen Aufsichts-, Ordnungs- und Strafverfolgungsbehörden (§ 10 IV eWpG).
- 19 Der Begriff des Teilnehmers wird im eWpG nicht definiert. Teilnehmer sollen gem. § 2 III eWpRV-E jedenfalls sein: der Emittent, der Inhaber sowie Dritte, denen ein Recht an einem elektronischen Wertpapier iSv § 13 II 1 Nr. 2, § 17 II 1 Nr. 2 eWpG zusteht, und Personen, zugunsten derer gem. § 13 II 1 Nr. 1, § 17 II 1 Nr. 1 eWpG Verfügungsbeschränkungen eingetragen sind. Damit werden in erster Linie die Fälle der Einzeleintragung erfasst. Um auch Fälle der Sammeleintragung erfassen zu können, bei denen Inhaber und Berechtigte auseinanderfallen, soll auch Teilnehmer sein, wer aufgrund einer Vereinbarung mit der registerführenden Stelle Zugang zu den Funktionen des Registers erhält.²⁰ Damit werden insb. Eltern eines Kindes, Insolvenzverwalter oder ein rechtsgeschäftlicher Vertreter in den Blick genommen, denen ein eigener Zugang zum Register gewährt wird und die deshalb von denselben Rechtsfolgen wie ein Teilnehmer profitieren können sollen.²¹

- 20** Das Auskunftsrecht ist grundsätzlich beschränkt auf die Angaben zum eingetragenen Wertpapier. Darüber hinaus gehende Angaben, einschließlich der Auskunft über die Identität oder gar die Adresse eines Inhabers, dürfen nur erteilt werden, soweit ein besonderes berechtigtes Interesse dargelegt, die Auskunft erforderlich ist und die Interessen des Inhabers am Schutz seiner

Seeger/Kreutzmann: Die neue Kryptofondsanteilsverordnung (KryptoFAV) (RDt 2022, 425)

428 ▲▼

personenbezogenen Daten nicht überwiegen (vgl. § 10 III 1 eWpG). Wann ein besonderes berechtigtes Interesse vorliegt, regelt das Gesetz nur für den Inhaber eines elektronischen Wertpapiers; er soll in Bezug auf ein für ihn eingetragenes Wertpapier stets ein besonderes berechtigtes Interesse haben (§ 10 III 2 eWpG). Darüber hinaus solle auch für einen potenziellen Erwerber ein besonderes berechtigtes Interesse zu bejahen sein, um ihm zu ermöglichen die Geschäftsfähigkeit des Übertragenden zu prüfen.²²

- 21** Auskunft erhält nur, wer selbst über sich Auskunft gibt. Entsprechendes gilt für die Einsichtnahme. Gegenüber der registerführenden Stelle ist die Identität und im Falle des Handelns für eine juristische Person oder Personengesellschaft zusätzlich die Berechtigung durch geeignete Nachweise zu belegen.²³ Für Einsichtsgewährung und Auskunftserteilung kann die registerführende Stelle Ersatz der erforderlichen Aufwendungen verlangen.²⁴
- 22** Die registerführende Stelle hat grundsätzlich ein Protokoll über die Einsichten und Auskünfte zu führen und den Teilnehmern auf Verlangen Auskunft zu den sie betreffenden Einsichtnahmen oder Auskünften zu geben, es sei denn, die Bekanntgabe würde den Erfolg strafrechtlicher Ermittlungen oder die Aufgabenwahrnehmung einer in § 34 IV 1 des Bundesmeldegesetzes genannten Behörde gefährden (§ 10 V eWpG). Einer Protokollierung bedarf es nicht bei Einsichtnahmen durch oder Auskunftserteilungen an einen Teilnehmer selbst (§ 10 V 2 eWpG).
- 23** Die Einsichtnahme ins Register erfolgt grundsätzlich elektronisch. Der Inhaber eines einzeln eingetragenen Kryptowertpapiers kann einen Registerauszug in Textform (§ 126b BGB) verlangen, sofern dies zur Wahrnehmung seiner Rechte erforderlich ist (§ 19 I eWpG). In diesem Zusammenhang hat die registerführende Stelle eine spezielle Vorschrift des Verbraucherschutzes zu beachten. Ist bei einer Einzeleintragung Inhaber eines Kryptowertpapiers ein Verbraucher, so ist ihm proaktiv nach jeder Eintragung, bei jeder Veränderung und grundsätzlich einmal jährlich ein aktueller Registerauszug in Textform zur Verfügung zu stellen. Dem Verbraucher soll eine ständige Überwachung des Registerinhalts nach dem Willen des Gesetzgebers nicht zugemutet werden.²⁵ Bei einer Sammeleintragung soll die registerführende Stelle mangels Kenntnis der Identität des Verbrauchers durch geeignete Maßnahmen sicherstellen, dass die Registerinformation an die betroffenen Verbraucher weitergeleitet wird, etwa durch eine Vereinbarung zwischen der registerführenden Stelle und dem eingetragenen Treuhänder zugunsten der Verbraucher (Vertrag zugunsten Dritter iSd §§ 328 ff. BGB).²⁶
- 24** Der Publizität des Kryptowertpapierregisters dient auch die Vorschrift des § 20 eWpG, wonach wesentliche Informationen über das Kryptowertpapier durch Veröffentlichung im Bundesanzeiger einem größeren Publikum an einem zentralen Ort im Internet zugänglich gemacht werden. Die im Bundesanzeiger zu veröffentlichenden Informationen umfassen Angaben zum Emittenten, zum Kryptowertpapierregister, der registerführenden Stelle, dem wesentlichen Inhalt des Rechts einschließlich einer eindeutigen Kennnummer und der Kennzeichnung als Wertpapier, das Datum der Eintragung des Kryptowertpapiers in das Kryptowertpapierregister sowie im Fall einer Änderung das Datum der Änderung und ob es sich um eine Eintragung oder um die Änderung der vorstehenden Angaben handelt (§ 20 II eWpG). Über die Veröffentlichung im Bundesanzeiger hat die Emittentin der BaFin als Aufsichtsbehörde Mitteilung zu machen.²⁷ Die BaFin führt eine öffentliche Liste über die ihr gemäß dem Vorstehenden mitgeteilten Kryptowertpapiere.²⁸

V. Registerführende Stelle

- 25** Die Regelung zur registerführenden Stelle dürfte der Hauptgrund dafür sein, dass Kryptofondsanteile nicht bereits mit dem eWpG eingeführt, sondern zurückgestellt wurden. Es sollte zunächst weiter geprüft werden, wie den Besonderheiten von Anteilen an Investmentfonds bei der Eintragung in ein Kryptowertpapierregister Rechnung getragen werden, was insb. die Rechtsstellung der Verwahrstelle betraf.²⁹

1. Die Verwahrstelle als Gatekeeper

- 26** Die wohl umstrittenste Regelung im Entwurf der Verordnung über Kryptofondsanteile (im Folgenden: KryptoFAV-E) war die Festlegung auf die Verwahrstelle als alleinige registerführende Stelle.³⁰ Der Verordnungsbegründung zufolge sollte die Verwahrstelle damit in die Lage versetzt werden, ihren Aufgaben gemäß den §§ 68 ff., 80 ff. KAGB im Verhältnis zum Anleger nach-

Seeger/Kreutzmann: Die neue Kryptofondsanteilsverordnung (KryptoFAV) (RDt 2022, 425)

429

zukommen.³¹ Die Regelung rückte die Verwahrstelle in eine Monopolstellung. Dies wurde unter mehreren Gesichtspunkten kritisiert:

- 27** Erstens würde dadurch anderen Unternehmen der Marktzugang verwehrt, selbst wenn diese über eine Erlaubnis zur Kryptowertpapierregisterführung verfügen.³² Neben diesen Wettbewerbs- träte auch ein Standortnachteil gegenüber anderen Staaten, wie zum Beispiel Luxemburg, wo keine derartige Beschränkung vorgesehen ist.³³ Zweitens wären auch kleine AIFMs, für die eine Verwahrstelle nicht vorgesehen ist, von der Begebung von Kryptofondsanteilen ausgeschlossen.³⁴ Drittens überzeuge die Begründung des Verordnungsentwurfes nicht, weil der Aufgaben- und Zuständigkeitskatalog der §§ 68 ff., 80 ff. KAGB, auf den Bezug genommen wird, überwiegend keinerlei Bezug zur Registerführung aufweise.³⁵
- 28** Eine Erwägung des Verordnungsgebers mag gewesen sein, dass der Gesetzgeber in § 71 I 1 KAGB die – zumindest technische³⁶ – Abwicklung der Ausgabe und Rücknahme von OGAW-Anteilen der Verwahrstelle vorbehalten hat und in diesem Kontext die Funktion der registerführenden Stelle hätte geklärt werden müssen. Maßgeblich mag auch das Interesse des Verordnungsgeber gewesen sein, das Verhältnis der Akteure des Investmentdreiecks untereinander nicht vor neue Herausforderungen zu stellen, insb. im Hinblick auf die Einbindung der Registerführung in das bestehende Verantwortungs- und Haftungsgefüge.
- 29** Die nunmehr verkündete Verordnung erweitert den Kreis der registerführenden Stellen um ein anderes von der Verwahrstelle beauftragtes Unternehmen, das gem. § 1 Ia 2 Nr. 8 iVm § 32 I 1 KWG über eine Erlaubnis zur Kryptowertpapierregisterführung verfügt. Im Hinblick auf den Anwendungsbereich von Kryptofondsanteilen kommen damit als Verwahrstelle in erster Linie Kreditinstitute und Wertpapierfirmen in Betracht (§ 80 II KAGB). Über die Möglichkeit Kryptofondsanteile an geschlossenen Spezial-AIF zu vergeben (§ 139 S. 2 KAGB), kann aber auch ein Treuhänder nach § 80 III KAGB die Aufgaben einer Verwahrstelle wahrnehmen. Die Regelung weicht von der allgemeinen Vorschrift ab, die der Emittentin die Benennung einer registerführenden Stelle erlaubt (§ 16 II 1 eWpG).
- 30** Formal steht es der Verwahrstelle frei ein anderes Unternehmen mit einer Erlaubnis zur Kryptowertpapierregisterführung auszuwählen oder eben nicht. Mit Blick auf die Praxis bleibt abzuwarten, inwieweit Kapitalverwaltungsgesellschaften auf diese Entscheidung der Verwahrstelle Einfluss auszuüben beabsichtigen.

2. Erfordernis einer zusätzlichen Erlaubnis

- 31** Die Regelung zur registerführenden Stelle im Entwurf der Kryptofondsanteilsverordnung³⁷ warf noch die Frage auf, ob die Verwahrstelle einer zusätzlichen Erlaubnis für die Kryptowertpapierregisterführung nach § 1 Ia 2 Nr. 8 iVm § 32 KWG bedarf³⁸ oder die gesetzliche Festlegung in § 3 KryptoFAV-E ausreicht³⁹.
- 32** Durch die Änderungen im Wortlaut des § 3 der nunmehr verkündeten Fassung der Krypto-FAV dürfte die Frage beantwortet sein. Der Nebensatz, demzufolge für die registerführende Stelle eine Erlaubnis nach § 1 Ia 2 Nr. 8 iVm § 32 KWG erforderlich ist, bezieht sich nur auf „ein anderes von der Verwahrstelle beauftragtes Unternehmen“, nicht aber auf die Verwahrstelle selbst.
- 33** Auch der Telos spricht für diese Auslegung. Sinn und Zweck der Kryptofondsanteilsverordnung sind die Ermöglichung finanztechnologischer Innovation und der Anlegerschutz.⁴⁰ Vor diesem Hintergrund kann argumentiert werden, dass der Anlegerschutz bereits durch die umfassende Regulierung der Verwahrstelle gewährleistet werde (vgl. §§ 69, 87 KAGB) und es deshalb an einer rechtspolitischen Rechtfertigung für zusätzliche erlaubnisrechtliche Anforderungen fehle. Es ist auch nicht unmittelbar ersichtlich, wie eine zusätzliche Erlaubnispflicht zu finanztechnologischer Innovation beitragen soll.
- 34** Schließlich wurde in der Konsultationsphase zum KryptoFAV-E darauf hingewiesen, dass sich im Falle



einer zusätzlichen Erlaubnispflicht für die Verwahrstelle für die Kryptowertpapierregisterführung weitreichende praktische Probleme für EWR-Kreditinstitute ergeben können, die im Inland über Zweigniederlassungen iSv § 53b I KWG operieren, weil nach einer Lesart des KWG hierzu die Abspaltung eines neuen Instituts erforderlich wäre.⁴¹ Es mag bezweifelt werden dürfen, dass dies finanztechnologischer Innovation zuträglich wäre.

3. Zulässigkeit der Auslagerung

- 35 Ferner warf die Regelung zur registerführenden Stelle im Entwurf der Kryptofondsanteilsverordnung⁴² die Frage auf, ob die Tätigkeit der Registerführung ausgelagert werden darf. Auch diese Frage dürfte nunmehr beantwortet sein: Der Wortlaut des § 3 S. 2 KryptoFAV sieht die Beauftragung eines anderen Unternehmens durch die Verwahrstelle ausdrücklich vor.
- 36 In systematischer Hinsicht kann darauf hingewiesen werden, dass die Verwahrstelle grundsätzlich zur Auslagerung befugt ist. Ausgenommen sind lediglich die Aufgaben, auf die §§ 73 IV, 82 IV KAGB Bezug nehmen. Solche Aufgaben dürften bei einer Auslagerung der Tätigkeit als registerführende Stelle nicht berührt sein.⁴³
- 37 Auch anhand von Sinn und Zweck der Vorschrift des § 3 KryptoFAV kann für die Zulässigkeit der Auslagerung argumentiert werden. Dieser solle vornehmlich darin bestehen, die Verantwortung für die Registerführung zuzuweisen und nicht die Tätigkeit der Registerführung an sich.⁴⁴ Die Verantwortung verbliebe auch im Falle einer Auslagerung bei der registerführenden Stelle.⁴⁵
- 38 Allerdings ist auf die teils sehr hohen Anforderungen für die Auslagerung nach § 25b KWG sowie insb. den Abschnitt AT 9 (Auslagerung) im Rundschreibens 09/2017 (BA) – Mindestanforderungen an das Riskmanagement – MaRisk⁴⁶ zu verweisen.⁴⁷

4. Ordnungsgemäße Registerführung

- 39 Das Kryptowertpapierregister genießt besonderes Vertrauen. Dieses Vertrauen beruht auf den Anforderungen an die Führung des Registers. Die ordnungsgemäße Registerführung setzt zunächst voraus, dass die Vertraulichkeit, Integrität, Verfügbarkeit und Authentizität der Daten gewährleistet werden (vgl. § 2 I eWpG, § 5 S. 1 eWpRV-E). Dazu sollen die jeweils effizientesten technischen Standards erfüllt werden, was nicht nur die Datenspeicherung, sondern vor allem auch die Datensicherheit betrifft.⁴⁸ Dazu muss ein Regelprozess der Entwicklung, des Testens, der Freigabe und der Implementierung etabliert werden, wobei Real- und Testumgebung grundsätzlich voneinander zu trennen sind (vgl. § 5 S. 3, 4 eWpRV-E). Die registerführende Stelle hat darüber hinaus sicherzustellen, dass die bestehende Rechtslage zu jedem Zeitpunkt zutreffend wiedergegeben wird (vgl. § 2 II 1 eWpG). Insb. hat sie einen Datenverlust oder eine unbefugte Datenveränderung durch technische und organisatorische Maßnahmen zu verhindern (§ 2 III 1 eWpG).
- 40 Im Hinblick auf das Verfahren sind insb. §§ 17, 18 eWpG zu beachten. Danach hat die registerführende Stelle sicherzustellen, dass das Kryptowertpapierregister die vorgeschriebenen Registerangaben enthält (vgl. § 17 eWpG). Änderungen dieser Angaben dürfen grundsätzlich nur auf Weisung des Inhabers oder einer berechtigten Person oder Stelle vorgenommen werden (vgl. § 18 I 1 eWpG). Dies dient dem Schutz der Inhaber der eingetragenen Wertpapiere und derjenigen, die Rechte gegen diese und den Emittenten geltend machen können.⁴⁹ Bei der Bearbeitung der Änderungen gilt das Prioritätsprinzip, d. h. Änderungen müssen in der Reihenfolge vorgenommen werden, in der die entsprechenden Weisungen eingehen. Der Zeitpunkt des Vollzugs der Änderung ist ebenfalls durch einen Zeitstempel zu protokollieren (§ 18 III 2 eWpG).

5. Haftung

- 41 Bei einem Verstoß gegen die ordnungsgemäße Registerführung macht sich die registerführende Stelle schadensersatzpflichtig. Im Hinblick auf eine Pflichtverletzung im Zusammenhang mit der zutreffenden Abbildung der Rechtslage haftet die registerführende Stelle soweit sie den Fehler zu vertreten hat, wobei hierfür die Darlegungs- und Beweislast bei der registerführenden Stelle liegt (§ 2 II 2 eWpG). Im Hinblick

auf eine Pflichtverletzung im Zusammenhang mit der zu gewährleistenden Datensicherheit und dem Schutz der Datenintegrität übernimmt die registerführende Stelle eine Garantiehaftung (vgl. § 7 III 2 eWpG).⁵⁰ Beratungsbedarf entsteht insb. bei der genauen Ausgestaltung der Haftungskaskade im Falle der Schadensverursachung durch den ausgelagerten Registerführer und der Frage nach Exkulpationsmöglichkeiten der Verwahrstelle. Es wird erwartet,

Seeger/Kreutzmann: Die neue Kryptofondsanteilsverordnung (KryptoFAV) (RD 2022, 425)

431 ▲
▼

dass in der Praxis aufgrund dieses Haftungsrisikos sog. public blockchains, die jedermann zur Teilnahme offenstehen, gemieden werden und sich die registerführenden Stellen sog. private Blockchains bedienen, bei denen jeder Teilnehmer autorisiert wird.⁵¹

- 42 Ein Verstoß gegen die ordnungsgemäße Registerführung kann über die zivilrechtliche Haftung für Schadensersatz hinaus als Ordnungswidrigkeit mit erheblichem Bußgeld geahndet werden (vgl. § 31 eWpG).

VI. Zusammenfassung und Ausblick

- 43 Ein Schlüssel zum Verständnis des Zusammenspiels der KryptoFAV mit dem KAGB und dem eWpG ist die Regelung des § 95 III KAGB und die Anwendung weiterer Vorschriften des eWpG auf das Kryptowertpapierregister. Noch zum Entwurf der KryptoFAV aufgeworfene Fragen nach der registerführenden Stelle, dem Erfordernis einer zusätzlichen Erlaubnis und der Zulässigkeit einer Auslagerung dürften mit der nunmehr in Kraft getretenen Fassung beantwortet sein. Trotzdem bleiben Fragen und Kritikpunkte offen. Sie zu klären bleibt eine spannende Aufgabe für die sich herausbildende Praxis auf dem Weg zur sukzessiven Digitalisierung der Wertschöpfungskette im Assetmanagement.

-
- * Der Autor *Seeger* (LL. M.) ist Rechtsanwalt in der Kanzlei Goodwin Procter LLP in Frankfurt am Main. Der Autor *Kreutzmann* (LL. M. Stellenbosch) ist Abteilungsleiter Recht beim Bundesverband Investment und Asset Management e. V. (BVI). Sämtliche Internetquellen wurden zuletzt am 9.9.2022 abgerufen.
- ¹ Omlor/Möslein/Grundmann/Eckhold, Elektronische Wertpapiere, 2021, 207 (221).
- ² Art. 10 Nr. 2 lit. d Gesetz zur Einführung von elektronischen Wertpapieren, BGBl. 2021 I 1423.
- ³ Verordnung über Kryptofondsanteile (KryptoFAV) vom 3.6.2022, BGBl. 2022 I 868.
- ⁴ BaFin, Fondskategorien-Richtlinie, zuletzt geändert am 4.8.2020, abrufbar unter: <https://beck-link.de/4az66>.
- ⁵ Bundesverbandes Investment und Asset Management e. V. (BVI), BVI-Kryptoleitfaden, 14.7.2022, S. 4 f., abrufbar unter: <https://beck-link.de/p2m3e>.
- ⁶ So auch Kaulartz/Voigt/Winkler RdF 2022, 24 (25 f.).
- ⁷ Emde/Dornseifer/Dreibus/Verfürth/Emde, KAGB, 2. Aufl. 2019, § 1 Rn. 166.
- ⁸ Mit Wirkung vom 2.8.2021 neu eingefügt durch Art. 1 Fondsstandortgesetz (FoStoG) vom 3.6.2021, BGBl. 2021 I 1498.
- ⁹ Kritisch gegenüber dem Verweis auf die Einzeleintragung Omlor/Möslein/Grundmann/Eckhold, Elektronische Wertpapiere, 2021, 207 (218).
- ¹⁰ Kritisch auch Kaulartz/Voigt/Winkler RdF 2022, 24 (26).
- ¹¹ Omlor/Möslein/Grundmann/Habersack, Elektronische Wertpapiere, 2021, 83 (87).
- ¹² Vgl. Lehmann NJW 2021, 2318 (2322).
- ¹³ Referentenentwurf des Bundesministeriums für Justiz und Verbraucherschutz/Bundesministerium für Finanzen, Verordnung über Anforderungen an elektronische Wertpapierregister (eWpRV), 6.8.2021 und in seiner überarbeiteten Fassung mit Begründung vom 14.1.2022, abrufbar unter: <https://beck-link.de/twkr5>.
- ¹⁴ Merkblatt 02/2022 (BA) – Hinweise Erlaubnisverfahren Kryptowertpapierregisterführung. Dazu ausführlich Izzo-Wagner/Weisser, in diesem Heft.
- ¹⁵ Gesetzentwurf der Bundesregierung, Entwurf eines Gesetzes zur Einführung von elektronischen Wertpapieren, 16.12.2020 (RegE), S. 45, abrufbar unter: <https://beck-link.de/4t7am>.
- ¹⁶ RegE (Fn. 15), S. 45.
- ¹⁷ RegE (Fn. 15), S. 69.
- ¹⁸ RegE (Fn. 15), S. 45.
- ¹⁹ Omlor/Möslein/Grundmann/Habersack, Elektronische Wertpapiere, 2021, 83 (94). Zur Kritik an der Öffentlichkeit des Kryptowertpapierregisters Omlor/Möslein/Grundmann/Lieder, Elektronische Wertpapiere, 2021, 103 (126 f.).
- ²⁰ § 2 II eWpRV-E.
- ²¹ Vgl. Begründung zum eWpRV, 14.1.2022, S. 3, abrufbar unter: <https://beck-link.de/swf82>.
- ²² Lehmann NJW 2021, 2318 Rn. 38.
- ²³ § 10 III, IV eWpRV-E.
- ²⁴ § 10 V eWpRV-E.

- 25 RegE (Fn. 15), S. 72.
- 26 RegE (Fn. 15), S. 72.
- 27 Die Mitteilungen über Veröffentlichungen im Bundesanzeiger können per E-Mail an kryptowertpapierliste@bafin.de unter Nutzung eines Formulars erfolgen. Das Formular ist abrufbar unter: <https://beck-link.de/h2ets>.
- 28 Diese "Kryptowertpapierliste nach eWpG" ist abrufbar unter: <https://beck-link.de/47wmx>. Kritisch zur öffentlichen Liste im Internet („regulatorische Übertreibung“) und mit dem Petitum, § 20 III eWpG ersatzlos zu streichen: Omlor/Möslein/Grundmann/Lieder, Elektronische Wertpapiere, 2021, 103 (133).
- 29 Verordnungsentwurf des Bundesministeriums der Justiz und für Verbraucherschutz und des Bundesministeriums der Finanzen, Verordnung über Kryptofondsanteile, 6.9.2021 (KryptoFAV-E), S. 1, abrufbar unter: <https://beck-link.de/pxrs3>.
- 30 § 3 KryptoFAV-E.
- 31 KryptoFAV-E (Fn. 29), S. 3.
- 32 Stellungnahme des Bundesverbandes Alternative Investments e. V. (BAI) zum KryptoFAV-E, 1.10.2021, S. 1, abrufbar unter: <https://beck-link.de/ram44>.
- 33 Stellungnahme des Bundesverbandes Alternative Investments e. V. (BAI) zum KryptoFAV-E, 1.10.2021, S. 1, abrufbar unter: <https://beck-link.de/ram44>; vgl. auch Stellungnahme des Zentralen Immobilien Ausschuss e. V. (ZIA) zum KryptoFAV-E, 1.10.2021, S. 1, abrufbar unter: <https://beck-link.de/c3855>; in diese Richtung auch die Stellungnahme der Cashlink Technologies GmbH zum Referentenentwurf der Verordnung über Kryptofondsanteile (KryptoFAV), 1.10.2021, S. 2, abrufbar unter: <https://beck-link.de/7tmzh>; sowie die Stellungnahme des Bundesverbandes Investment und Asset Management e. V. (BVI) zum KryptoFAV-E, 1.10.2021, S. 1, abrufbar unter: <https://beck-link.de/tvsf3>.
- 34 Stellungnahme des Bundesverbandes Alternative Investments e. V. (BAI) zum KryptoFAV-E, 1.10.2021, S. 3, abrufbar unter: <https://beck-link.de/ram44>.
- 35 Stellungnahme des Bundesverbandes Alternative Investments e. V. (BAI) zum KryptoFAV-E, 1.10.2021, S. 1, abrufbar unter: <https://beck-link.de/ram44>; vgl. auch Stellungnahme von Invesdor Deutschland (Kapilendo AG) und Bloxxon AG zum KryptoFAV-E, 1.10.2021, S. 1 f., abrufbar unter: <https://beck-link.de/km5yv>.
- 36 Baur/Tappen/Mehrkah/Behme/Karcher, KAGB, 4. Aufl. 2019, § 71 Rn. 2.
- 37 § 3 KryptoFAV-E.
- 38 Patz BKR 2021, 725 (728).
- 39 So die Auffassung in der Stellungnahme der Deutschen Kreditwirtschaft zum KryptoFAV-E, 31.8.2021, S. 3, abrufbar unter: <https://beck-link.de/562ka>; und in der Stellungnahme des Verbands der Auslandsbanken in Deutschland e. V. zum KryptoFAV-E, 1.10.2021, S. 2, abrufbar unter: <https://beck-link.de/aa7nh>.
- 40 KryptoFAV-E (Fn. 29), S. 5.
- 41 Stellungnahme des Verbands der Auslandsbanken in Deutschland e. V. zum KryptoFAV-E, 1.10.2021, S. 5 f., abrufbar unter: <https://beck-link.de/aa7nh>.
- 42 § 3 KryptoFAV-E.
- 43 So auch Kaulartz/Voigt/Winkler RdF 2022, 24 (29).
- 44 Kaulartz/Voigt/Winkler RdF 2022, 24 (29).
- 45 So auch die Stellungnahme der Deutschen Kreditwirtschaft zum KryptoFAV-E, 31.8.2021, S. 3, abrufbar unter: <https://beck-link.de/562ka>.
- 46 BaFin Rundschreiben vom 27.10.2017, Geschäftszeichen BA 54-FR 2210-2017/0002.
- 47 BaFin Rundschreiben 05/2020 (WA) – Aufgaben und Pflichten der Verwahrstelle nach Kapitel 1 Abschnitt 3 des Kapitalanlagegesetzbuches vom 4.11.2020, Geschäftszeichen WA 41-Wp 2137-2019/0068.
- 48 RegE (Fn. 15), S. 53.
- 49 RegE (Fn. 15), S. 70 iVm S. 65.
- 50 So auch der RegE (Fn. 15), S. 54; anders möglicherweise Lehmann NJW 2021, 2318 Rn. 47.
- 51 Preuße/Wöckener/Gillenkirch BKR 2020, 551 (556); so auch Kaulartz/Voigt/Winkler RdF 2022, 24 (30).