



Stellungnahme

Blockchain Bundesverband e.V.

Berlin, 30.03.2025

Nur per E-Mail: Konsultation-06-25@bafin.de
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Wertpapieraufsicht
Graurheindorfer Str. 108
53117 Bonn

Stellungnahme zum Entwurf eines Rundschreibens zu den Pflichten von Verwahrstelle und Kapitalverwaltungsgesellschaft bei in Kryptowerte investierenden Investmentvermögen

Sehr geehrte Damen und Herren,

der Blockchain Bundesverband (Bundesblock) bedankt sich für die Gelegenheit, eine Stellungnahme zum Entwurf eines Rundschreibens abgeben zu dürfen. Wir vertreten die Interessen von mehr als 80 Unternehmen, die mit und an Blockchain-basierten technischen Lösungen & Diensten arbeiten - in Deutschland und darüber hinaus.

Allgemein

Wir begrüßen die Initiative der Bundesanstalt, aktuelle Fragestellungen in Form eines Rundschreibens anzusprechen und die Einschätzungen und Rechtsmeinungen der BaFin einheitlich zusammenzustellen.

In sprachlicher Hinsicht liegt es im Interesse aller Beteiligten, möglichst einheitliche Begriffe zu nutzen.

Im Einzelnen

Verwahrfähigkeit

Der Rundschreibenentwurf versucht in RZ 19ff., die spezifischen Anforderungen des KAGB auf Vermögensgegenstände aus der Welt der Kryptowerte anzuwenden. Dieser Versuch leidet darunter, dass zwar eine Definition und Grenzwerte für Kryptowerte in das KAGB aufgenommen worden sind, alle anderen Regelungen des KAGB aber noch vollständig auf „klassische“ Vermögensgegenstände – also Wertpapiere und sonstige Vermögensgegenstände - abzielen. Insbesondere die im KAGB enthaltenen Vorschriften über die Verwahrung oder Bewertung von Vermögensgegenständen sind nicht auf Kryptowerte anwendbar. Wenn die Bafin nunmehr mit dem Entwurf des Rundschreibens

darstellt, das (Rz. 21) die erforderliche Verwahrfähigkeit gegeben sein dürfte, wenn die Kryptowerte auf einem „**Konto für Finanzinstrumente**“ verbucht oder gehalten werden können, zeigt die Inkompatibilität. **Kryptowerte** und gerade auch **Kryptowertpapiere** zeichnen sich dadurch aus, dass sie auf einer „Wallet“ verwahrt werden und die unmittelbare Eigentumszuordnung auf der Blockchain hinterlegt ist. Die Überlegung, die Verwahrfähigkeit – und damit auch die Erwerbsfähigkeit für ein Investmentvermögen – eines Kryptowertes davon abhängig zu machen, ob bzw. inwieweit die Kryptowerte auf einem Konto verbucht werden können, geht demgemäß fehl.

Soweit in RZ 23 davon ausgegangen wird, dass Kryptowerte entweder verwahrfähige oder sonstige Vermögensgegenständen darstellen können, ist dies nach hiesiger Auffassung nicht zielführend. Richtigerweise sollte die Bafin in ihrem Rundschreiben darauf hinweisen, dass die Vorgaben der §§ 72 Abs. 1 Nr. 1 bzw. 81 Abs. 1 Nr. 1 sich auf klassische Finanzinstrumente beziehen, die entweder in einem Depot gehalten bzw. verbucht werden können oder physisch übergeben werden können. Dies ist bei Kryptowerten gerade nicht möglich, diese können weder originär in einem Depot eingebucht noch physisch übergeben werden. Demgemäß sollte die Bafin klarstellen, dass Kryptowerte grundsätzlich als sonstige Vermögensgegenstände im Sinne des § 81 Abs. 1 Nr. 2 einzustufen sind und demgemäß die Verwahrstelle das Eigentum an den „Wallets“ auf denen die jeweiligen Kryptowerte hinterlegt sind, überprüfen sollte.

RZ 26 vermengt Kryptowerte und Kryptowertpapiere, wie in RZ 50 ausdrücklich festgestellt wird, kann ein herkömmliches Wertpapier – etwa eine Aktie oder Anleihe - als elektronisches Wertpapier begeben werden, ist dann zwar in einem Kryptowertpapierregister eingetragen, wird dadurch aber nicht selbst zu einem Kryptowert. Die Mehrzahl der Kryptowerte sind nicht als Kryptowertpapier begeben und können demgemäß gerade nicht auf einen Namen registriert werden sondern werden – wie bereits oben dargestellt – auf einer Wallet abgebildet.

Erlaubnisse

In Rz 54 des Entwurfs ist vorgesehen, dass eine Kapitalverwaltungsgesellschaft, die Kryptowerte der von ihr verwalteten Investmentvermögen verwahrt, hierbei stets eine Verwahrung „für andere“ ausübt und damit der Erlaubnispflicht als Kryptoverwahrer unterliegt. In der Konsequenz würde dies bedeuten, dass eine Eigenverwahrung durch die Kapitalverwaltungsgesellschaft nicht zulässig wäre. Dieses faktische Verbot der Eigenverwahrung halten wir für rechtlich nicht tragbar, sehen es aber zugleich auch nicht als sinnvoll an.

- (1) Der Wortlaut sowohl im KWG als auch in der MiCAR beschreiben den Tatbestand der Kryptoverwahrung als Verwahrung „für andere“ bzw. für „Kunden“. In den Fällen der intern verwalteten Kapitalverwaltungsgesellschaften sowie der Sondervermögen in Form der Treuhandlösung liegt schon deshalb keine Verwahrung für andere vor, da in diesem Fall die Kapitalverwaltungsgesellschaft selbst Eigentümerin der verwahrten Kryptowerte ist. Das KAGB ist weiterhin durchgehend von dem Leitbild geprägt, dass eine Kapitalverwaltungsgesellschaft die Investmentvermögen im Interesse der Anleger oder Aktionäre verwaltet. Die Annahme, eine Kapitalverwaltungsgesellschaft würde bei der Verwahrung von Kryptowerten von Investmentvermögen „für andere“ handeln widerspricht dem Wortlaut der Gesetzesvorschriften und dem Grundkonzept

der kollektiven Vermögensverwaltung in einem Investmentvermögen. Die Verwahrung der Kryptowerte erfolgt gerade nicht als Dienstleistung für andere sondern ist Teil der kollektiven Kapitalverwaltung (vgl. Anhang 1 der AIFM-Richtlinie). Tätigkeiten der Kapitalverwaltungsgesellschaften im Rahmen der kollektiven Kapitalanlage sind aber vom Anwendungsbereich des Kreditwesengesetzes, Wertpapierinstitutsgesetzes sowie der MiCAR ausgenommen (vgl. § 2 Abs. 6 Nr. 5a KWG, § 3 Abs. 1 Nr. 7 WpIG, Art. 60 Abs. 7 MiCAR), so dass aus diesem Grund keine Erlaubnispflicht der Kapitalverwaltungsgesellschaft in Bezug auf die Verwahrung von Kryptowerten für die von ihr verwalteten Investmentvermögen unterliegt.

- (2) Darüber hinaus ist eine Erlaubnispflicht der Kapitalverwaltungsgesellschaft für diese Tätigkeit auch nicht erforderlich, da die mit der Erlaubnispflicht verfolgten Zwecke (Schutz der Anleger sowie Einbeziehung in den Regelungsbereich des Geldwäschegesetzes) bereits durch die bestehende Regulierung von Kapitalverwaltungsgesellschaften im Rahmen des Geldwäschegesetzes sowie des Kapitalanlagegesetzbuchs erreicht werden. .
- (3) Das Verbot einer Eigenverwahrung ist zudem aber mit einer Vielzahl von Nachteilen und Einschränkungen versehen, insbesondere:
 - a. Beschränkung des Anlageuniversums: Aktuell besteht das Universum der Kryptowerte aus mehr als 10.000 verschiedenen Kryptowerten und täglich werden neue Kryptowerte geschaffen und emittiert. Demgegenüber können die bestehenden Kryptoverwahrer aktuell nur für eine deutlich geringere Zahl an Kryptowerten Verwahrdienstleistungen, der Kryptoverwahrer Tangany unterstützt aktuell etwa 250 Kryptowerte. Ein Verbot der Eigenverwahrung würde also das Anlageuniversum deutlich einschränken und damit auch die Investitionsmöglichkeiten deutscher Investmentvermögen im Vergleich zu ausländischen Anbietern deutlich einschränken.
 - b. Ausfallrisiken: Der Zwang zur Nutzung eines Kryptoverwahrers setzt das Investmentvermögen einem zusätzlichen Gegenparteiisiko aus. Sofern der Kryptoverwahrer gegen Pflichten verstößt, wäre die Kapitalverwaltungsgesellschaft mit ihrem Restitutionsanspruch dem Ausfallrisiko des Verwahrers ausgesetzt. Viele der in Deutschland zugelassenen Kryptoverwahrer sind junge IT- Dienstleister und verfügen über keine substantielle Finanzkraft um im Schadensfall eine Entschädigung leisten zu können.
 - c. Einschränkung der Möglichkeiten des Stakings und Delegatings: Die Möglichkeiten der Inhaber von Kryptowerten, nicht nur durch die Wertentwicklung des Kapital der Anleger zu mehren, sondern zusätzlich Erträge über das Verfahren wie Staking, Delegating oder Lending zu generieren, sind durch den Zwang zur Fremdverwahrung eingeschränkt, da viele Anbieter von Kryptoverwahrdienstleistungen diese Optionen nicht oder nur eingeschränkt anbieten.
 - d. Nutzung von Innovationen: Das Potential der Kryptowerte zeigt sich insbesondere bei der Betrachtung einer Vielzahl von Möglichkeiten, die als „Decentralized Finance“ bezeichnet werden. Die bei Kryptowerten bestehenden Möglichkeiten der instantanen Übertragung sowie der automatisierten Durchführung von Transaktionen über Smart Contracts

ermöglichen die Abbildung der Besicherung, des Hedgings aber auch automatisierter Tauschvorgänge über Kryptowerte. Der Finanzstandort Deutschland sollten den hier ansässigen Anbietern von Investmentlösungen den Zugang zu diesen Möglichkeiten nicht durch einen Zwang zur Fremdverwahrung verbauen.

- e. Teilnahme an Token Offerings, Lockups: Zahlreiche sehr lukrative Investmentmöglichkeiten bestehen im Erwerb von Rechten auf die Zuteilung künftig entstehender Kryptowerte, bei denen in der Regel über SAFT-Vereinbarungen (Simple Agreement for Future Token) ein Anrecht auf künftige Token erworben wird. Diese Token können grundsätzlich nur an selbst verwaltete Wallets übertragen werden, auf denen unter anderem vereinbarte Verkaufsverbote (Lock-ups) hinterlegt sind. Solche Prozesse können über einen Kryptoverwahrer nicht abgebildet werden. Auch hier steht zu befürchten, dass ein Verbot der Eigenverwahrung die Anlagemöglichkeiten deutlich einschränkt.

Bewertung von Kryptowerten

In Rn. 63 des Entwurfs ist vorgesehen, dass Kryptowerte grundsätzlich mit dem Kurs zu bewerten sind, mit dem sie an den für das Investmentvermögen zugelassenen Handelsplattform gehandelt werden. Wir möchten darauf hinweisen, dass zahlreiche inländische Krypto-Fonds für die Kursermittlung von Kryptowerten die auf etablierten Bewertungsportalen, wie beispielsweise www.coinmarketcap.com oder www.coingecko.com veröffentlichten Kurse nutzen. Dabei handelt es sich um volumengewichteten Durchschnittskurse der jeweiligen Kryptowerte auf den verschiedenen Handelsplätzen. Wir regen an Kapitalverwaltungsgesellschaften weiterhin diese am Markt etablierte Möglichkeit der Bewertung von Kryptowerten zu ermöglichen.