



Rechtliche Aspekte von Blockchain für die Fondsindustrie

von RA Peter Scherer, LL.M. (I.U.)
GSK Stockmann

Frankfurt am Main, 22. März 2018

Worüber reden wir heute?

- Blockchain
- Tokens, inkl. ICOs
- Blockchain im Zivilrecht
- Krypto-Wertpapiere
- Blockchain im öffentlichen Recht
- DLT-Anwendungsbereich Fonds
- Konkrete Anwendungsbeispiele für Fonds
- (Zwischen-) Ergebnisse

Blockchain (1)

- Blockchain/Distributed Ledger Technology („**DLT**“) ist mehr Konzept/Technik als Produkt
- Blockchain bedeutet die Schaffung und Nutzung einer dezentralen Datenbank, bei der alle angeschlossenen Parteien („**Nodes**“) Kopien dieser Datenbank auf ihrem Rechner haben
- Es geht also um die Speicherung von Informationen/Daten (z.B. Kontostand, Vertrag, ganze Transaktionen, etc.) und darum, wie diese Speicherung („**Recordkeeping**“) erfolgt
- Die Nodes müssen wechselseitig ihre Identitäten und Berechtigungen prüfen („**Kryptographie**“), d.h. sie brauchen neben einer entsprechenden Software kryptographische Schlüssel:
 - „**öffentlicher Schlüssel**“ ist eine Art Kontonummer und
 - „**privater Schlüssel**“ dient zur individuellen/konkreten Verfügungsberechtigung

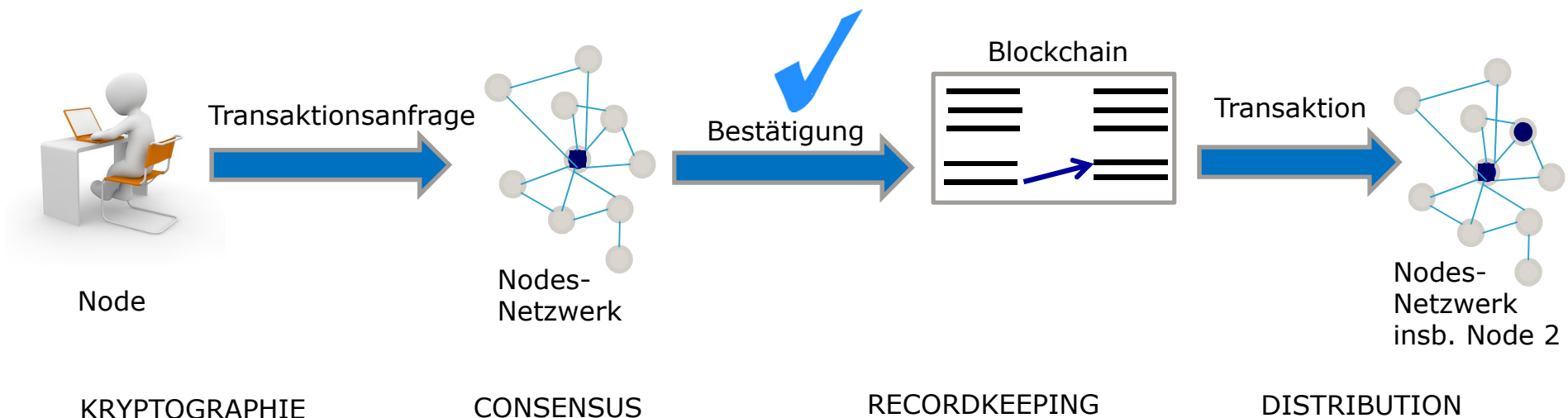
Blockchain (2)

- Bei einer Transaktion zur Übertragung eines Vermögenswertes z.B. werden beide Parteien durch ihren privaten Schlüssel eine solche Übertragung unterschreiben/signieren und so wird der Vermögenswert von einem öffentlichen Schlüssel (z.B. dem Verkäufer) auf einen anderen (z.B. den Käufer) innerhalb der Blockchain übertragen
- Alle Transaktionen müssen aber immer auch in bestimmten Zyklen von entweder allen oder einer zuvor festgelegten Mehrheit der Nodes bestätigt/validiert werden („**Consensus**“)
- Dazu und dabei werden Datenblöcke gebildet („**Blocks**“), die mit einem Code/einer bestimmten Zeichenfolge („**Hash**“) versehen werden, wobei jeweils der Hash des Vorgängerblocks eingebaut ist
- Die so laufend aktualisierte Informationskette muss an die einzelnen Nodes verteilt werden („**Distribution**“) – rechtlich sind dabei aber auch Datenschutzanforderungen zu erfüllen

Blockchain (3)

- Transaktionsblöcke werden so zu einer Kette verbunden („**Blockchain**“)
- Zur Entstehung einer Blockchain führende Legitimationsverfahren werden z.B. bei Kryptowährungen auch als „**Mining**“ bezeichnet und die Nutzer des Systems insoweit „**Miner**“
- Durch die Speicherung jedes Hashwerts im nachfolgenden Block der Blockchain wird jeder Vor- mit einem Nachgängerblock verbunden und damit eine zwingend chronologische und – hoffentlich widerspruchslöse – Erfassung einer Transaktion ermöglicht. So soll auch sichergestellt werden, dass kein Block gefälscht oder ausgetauscht werden kann. Die Blockchain soll unmanipulierbar sein

Blockchain (4)



Blockchain (5)

- Es gibt zwei grundlegende Modelle zur organisatorischen Ausgestaltung von Blockchains:
 - eine zulassungsfreie „**öffentliche**“ (permissionsless/public) Blockchain (z.B. bei den Kryptowährungen Bitcoin und Ethereum, d.h. es gibt keine Zugangsbeschränkungen, d.h. jeder kann mitmachen und eine Transaktion über die Blockchain selbst direkt steuern) oder
 - eine zugangsbeschränkte „**private**“ (permissioned/private) Blockchain (die eben nur einem definierten/beschränkten Nutzerkreis zur Verfügung steht, d.h. die Transaktionen werden über einen entsprechend lizenzierten Organisator/Intermediär indirekt gesteuert)

Blockchain (6)

- Im Finanzsektor liegt derzeit der Fokus klar auf privaten Blockchain-Modellen:

„ In der DLT-Debatte wird oftmals eine Peer-to-Peer-Welt skizziert, in der Finanzintermediäre irgendwann vielleicht gar nicht mehr gebraucht werden. Die ist für uns eher im Bereich der Vision einzuordnen. Unser konkreter Ansatz ist es, zu analysieren, inwieweit sich Effizienz und Sicherheit unserer Systeme durch neue Technologien verbessern lassen.“

(Dirk Bullmann, EZB, Projektteamleiter Stella, in Dietegen Müller, EZB vorsichtig optimistisch für Blockchain, Börsen-Zeitung vom 3. Oktober 2017, Seite 2)

Blockchain (7)

- DLT ermöglicht auch die Schaffung und den Einsatz sogenannter „kluger“ Verträge („**Smart Contracts**“), die ein hohes Maß an Sicherheit schaffen sollen, ohne auf das Zutun der Vertragsparteien oder dritter Parteien (z.B. Treuhänder, Dienstleister, Intermediäre, Notare, etc.) angewiesen zu sein
- Smart Contracts sind in der Regel selbst keine Verträge im herkömmlichen/ deutsch-rechtlichen Sinne, sondern Computerprogramme, die Verträge kontrollieren, sichern und einzelne Vertragsbestandteile automatisch einführen - denkmöglich sind sie auch in Programmiersprache festgehaltene Manifestationen mündlicher oder implizierter Verträge
- Ganz allgemein könnten sie bei fast allen Wertpapieren hilfreich sein (z.B. wegen der Sicherheit daraus fließender Zins- oder Dividendenzahlungen ohne klassische Kupons-Technik), besonders aber bei komplexen Wertpapierprodukten und -transaktionen (z.B. Verbriefungen (d.h. ABS, CLN, CDO, etc.), Zertifikaten, hybriden Wertpapieren (d.h. Wandelanleihen, Optionsanleihen, Aktienanleihen, CoCos, etc.) u.a. strukturierte Anleihen) oder Derivaten

Tokens (1)

- Bislang stellen neben Kryptowährungen und Smart Contracts die sogenannten „Tokens“ einen wichtigen praktischen (oder möglichen) Anwendungsbereich von DLT dar
- Tokens können am ehesten als **digitale Werteinheiten** bezeichnet werden, die von einem Unternehmen an einen in aller Regel von ihm gewählten Personenkreis oder an die Öffentlichkeit ausgegeben werden
- Tokens werden digital erzeugt („Token Generating Event“) und können zB auch in einem öffentlichen Bieterverfahren interessierten Anlegern **verkauft** („Token Sale“) **oder arbiträr vergeben** (zB „family&friends“) werden

Tokens (2)

- In der Praxis sind derzeit die sogenannten Initial Coin Offerings („**ICOs**“) der wichtigste Anwendungsbereich von DLT-Tokens
- 2017 wurden über USD 3 Mrd in ICOs investiert und somit angeblich mehr als in Venture Capital-Anlagen
- Aufgrund von Sicherheitslücken, Softwarepannen und betrügerischen Angeboten sind bereits **Warnungen**, insbesondere für Verbraucher, vor der Geldanlage in ICOs **durch** die **ESMA** und die **BaFin** erfolgt
- Spezifische Risiken liegen nach Angabe der BaFin insbesondere im Verlustrisiko, fehlender Regulierung, fehlendem Verbraucherschutz, Volatilität und Betrugsrisiken
- Die BaFin hat kürzlich zudem ein ausführliches **Hinweisschreiben zu Kryptowährungen und ICOs** veröffentlicht und klar gemacht, dass in jedem Einzelfall die Anwendbarkeit von kapitalmarktrechtlichen und/oder finanzaufsichts-rechtlichen Pflichten zu prüfen ist

Tokens (3)

- ICOs können in mindestens drei verschiedenen Grundformen ausgestaltet werden
 - **Asset Token** (auch „Security Token“ oder „Equity Token“): Vergleichbar sind diese am ehesten mit Aktien oder Anteilsscheinen; sie vermitteln Anlegern Rechte, die ähnlich solchen des Gesellschaftsrechts sind; sie sind wertpapierähnlich oder selbst Wertpapiere; auch andere physische Assets sind durch Asset Token auf einer Blockchain handelbar
 - **Utility Token**: Digitale Wertmarken, mit denen Produkte oder Dienstleistungen des die Token emittierenden Unternehmens bezahlt werden können; als eine Art digitaler Waren-/Dienstleistungsgutschein gelten diese in vielen Rechtsordnungen nicht als Wertpapiere und unterliegen weder Prospektpflicht noch aufsichtsrechtlichen Regelungen
 - **Currency Token**: Kryptowährungen mit eigener Blockchain, auf der die Transaktionen dokumentiert und gespeichert werden

Blockchain im Zivilrecht (1)

- Blockchain-Wertpapiere („**Krypto-Wertpapiere**“) sind zivilrechtlich/handelsrechtlich/wertpapierrechtlich **keine Wertpapiere**
- Wann nur könnte Krypto-Wertpapier deutsches Wertpapier sein?
 - Urkunde (Programmiercode-Ausdruck ist nicht Wertpapierurkunde in diesem Sinne)
 - Nach sachenrechtlichen Grundsätzen handelbar (das aber geht nicht ohne konkrete gesetzliche Anweisung!)
- Stattdessen sind Krypto-Wertpapiere **Verträge** → siehe „Krypto-Wertpapiere“ unten!
- Wohl sind sie aber im Einzelfall die eine oder andere Form von Finanzinstrumenten → „siehe Blockchain im öffentlichen Recht“ unten!

Blockchain im Zivilrecht (2)

- **De lege ferenda:**

- Wertrechte oder
- WR-Gutschrift oder
- sui generis-Lösung?

➔ siehe „Krypto-Wertpapiere“ unten!

- Krypto-Wertpapiere und traditionelle Wertpapiere (Kagemusha-Papiere) in der Blockchain handelbar, aber Problem der Schnittstelle zwischen virtueller und analoger Welt
 - System der kommunizierenden Röhren (zB in § 5 Abs 4 DepotG)
 - Regelungen analog § 8 BSchuWG (Blockchain-Buchung dominant)

Krypto-Wertpapiere (1)

- Wertpapiere, die „nur“ in einer Blockchain zur Entstehung gelangen, existieren, gehandelt, abgewickelt und verwahrt werden, kann man auch als „**Krypto-Wertpapiere**“ (crypto securities) bezeichnen
- **De lege lata: Keine Wertpapiere!**
 - Keine spezialgesetzliche Regelung
 - Deutscher Wertpapierbegriff allgemein knüpft an die „Urkunde“ an (d.h. an ein physisch existierendes Schriftstück):
 - Physische Wertpapiere: Einzelurkunden
 - Immobilisierte Wertpapiere: Globalurkunden
 - Dematerialisierte Wertpapiere: „Ordre du Mufti“ nur für Bund, Länder und EZB

Krypto-Wertpapiere (2)

■ Was aber sind Krypto-Wertpapiere zivilrechtlich?

- Ohne Verkörperung/Urkunde in der analogen Welt bleiben sie ein **Bündel von Rechten und Pflichten**, ein Vertrag (vielleicht vergleichbar mit handelbaren Krediten, NPLs, Schuldscheindarlehen etc.)
- Als solcher Vertrag können sie geschaffen, gehandelt und abgewickelt (allerdings nicht „verwahrt“ im deutschrechtlichen DepotG-Sinne) werden
- Aber sie sind sachenrechtlich keine Wertpapiere, d.h. **ohne die Buchungsklarheit, Effektivität und den Gutglaubensschutz des deutschen Sachenrechts**. Dazu bedürfte es eines gesetzlichen Eingriffs:

Krypto-Wertpapiere (3)

■ De lege ferenda: Wertrechte?

- Das sind dematerialisierte Wertpapiere; solche „per Ordre du Mufti“
- Speicherung in der Blockchain durchaus **vergleichbar mit** Eintragung in ein elektronisches **Schuldbuch** (so die heutige Praxis)
- Blockchain-basierte Forderungen zugunsten einer Wertpapiersammelbank oder der die Blockchain organisierenden, verwaltenden und überwachenden Einheit (Organisator/ Operator/Plattformbetreiber) könnten Sammelschuldbuchforderungen zugunsten einer Girosammelbank vergleichbar sein

Krypto-Wertpapiere (4)

- **„Übergabe“-Ersatz** durch Umstellung des abstrakten Besitzmittlungswillens auf Ebene der die Blockchain organisierenden, verwaltenden und überwachenden Einheit denkbar
- Besser noch: Der Gesetzgeber würde die §§ 929 ff. BGB um einen Eigentums-Übertragungs-Tatbestand „Einigung und Buchung“ ergänzen (nicht nur wegen Blockchains!) oder das DepotG
- Rechtssicherheit bei Blockchains wahrscheinlich höher als bei traditionellen Schuldbüchern, d.h. auch sachenrechtlicher **Gutglaubensschutz gut begründbar**
- ➔ Aber nichts geht ohne den Gesetzgeber (Regelung analog §§ 6, 8 BSchuWG) erforderlich!

Krypto-Wertpapiere (5)

■ De lege ferenda: WR-Gutschrift?

- ➔ Sollte sich der Gesetzgeber einer oben aufgezeichneten sachenrechtlichen Lösung de lege ferenda verweigern oder als Übergangslösung bis dahin: Könnten WR-Gutschriften eine Alternative sein?
- „**Wertpapierrechnung**“ (WR-Gutschrift) dient eigentlich der Verwahrung ausländischer Wertpapiere im Ausland, d.h. es gibt keine physische Verwahrung im Inland
- § 22 DepotG: Deutsche Verwahrung im Ausland aufbewahrter Wertpapiere derart, dass den deutschen Kunden/Depotkunden das Eigentum nur auf Verlangen verschafft werden muss
- D.h. keine Wertpapiere i.S.d. DepotG

Krypto-Wertpapiere (6)

- Regelung vertraglich in den „**Sonderbedingungen für Wertpapiergeschäfte**“, die die AGB Banken ergänzen
- **Eigentum/Besitz/Verwahrung** richten sich nach dem (ausländischen) **Lagerland**; auch dortige Geschäftsbedingungen gelten. Bei einer Blockchain könnten analog die Geschäftsbedingungen deren Organisators/Operators/ Plattformbetreibers gelten
- Deutsche Depotbanken verlangen von ausländischen Verwahrern „**Drei-Punkte-Erklärung**“ (Wertpapiere gehören Kunden, Pfand-, Zurückbehaltungs- und ähnliche Rechte nur wegen Forderungen i.V.m. den Wertpapieren und Drittverwahrung nur im Lagerland und mit Kunden-Zustimmung)

Krypto-Wertpapiere (7)

- Verwaltungshandlungen erfolgen durch Auslandsverwahrer
- Deutsche Depotbank verschafft sich, soweit möglich, treuhänderisches Eigentum an den Wertpapieren ihrer Kunden
- Kunden haben nur schuldrechtliche Ansprüche gegen deutsche Depotbank
- Auslandsverwahrung ≠ Verwahrung (§§ 688 ff. BGB)
= Geschäftsbesorgung (§§ 675 i.V.m. 611 ff. BGB)

Krypto-Wertpapiere (8)

- ➔ Ein solches Modell der Verwahrung ausländischer Wertpapiere könnte sich auch auf Krypto-Wertpapiere übertragen lassen (Blockchain = Ausland im übertragenen Sinn)
 - Vertragliche Regelungen im Rahmen einer privaten Blockchain/Geschäftsbedingungen/Smart Contracts
 - „Drei-Punkte-Erklärung“-Surrogat durch die Blockchain organisierende, verwaltende und überwachende Einheit
 - Nur schuldrechtliche Ansprüche / keine Wertpapiere i.S.d. Sachenrechts
- ➔ Less than perfect! Aber vielleicht eine Zwischenlösung
- **De lege ferenda: Spezialgesetzliche (sui generis) Regelung**

Blockchain im öffentlichen Recht (1)

- DLT als neue **Technik befreit** aber ihre Akteure **nicht von** der gegenwärtigen auch auf sie anzuwendenden **Gesetzgebung und Regulierung!**
- Es **fehlt** bisher allerdings eine **gesetzliche Definition** von Blockchain/DLT sowie **spezialgesetzliche Regelungen**
- Das wirkt sich in zahllosen Bereichen praktisch aus (z.B. sind ICOs mit ihren digitalen Asset Tokens eine Art kapitalmarktrechtliches Vor-IPO oder Currency Tokens eine Kryptowährung oder Utility Tokens einfach Vertragsrechte oder ein Gutschein auf künftige Sachen oder eben Finanzinstrumente oder?)
- **Aktienrecht**
Aktien müssen auch als Krypto-Wertpapiere/Tokens begeben werden können und die Wahrnehmung von Gesellschafterrechten in einem solchen Fall bedarf der Klärung
- **Schuldverschreibungsgesetz**
Abschaffung oder Modifizierung des Skripturprinzips

Blockchain im öffentlichen Recht (2)

■ De lege lata: Finanzinstrumente? Kommt drauf an!

- Unterschiedliche Definitionen in KWG und WpHG
- **Aktien**/Unternehmensteile/Depositary Receipts; das könnte z.B. für Blockchain-Wertpapiere gelten, die Wertpapiere der analogen Welt reflektieren
- **Vermögensanlagen** i.S.v. § 1 Abs. 2 VermAnlG; das sind Genussrechte, Treuhandvermögen, partiarische Darlehen, Nachrangdarlehen, Namensanleihen, usw.; Ausgestaltung auch über Blockchain möglich
- „**Schuldtitel**“, insb. Genussscheine, Inhaber- und Orderschuldverschreibungen, solche vertretende Zertifikate; siehe „Wertpapiere“
- „**Sonstige Rechte**“, die zu Erwerb oder Veräußerung von Rechten oder Barzahlung in Abhängigkeit von solchen Rechten (oder Währungen, Zinssätzen u.v.a.) bestimmt werden oder „sonstige Wertpapiere“ mit vergleichbarer, aber Wertpapier-bezogener Definition; das könnte im Einzelfall auf bestimmte Initial Coin Offerings („**ICOs**“) passen

Blockchain im öffentlichen Recht (3)

- Anteile an KAGB-**Investmentvermögen**
- „**Geldmarktinstrumente**“; alle auf dem Geldmarkt üblicherweise gehandelten Forderungen; kurzfristige Krypto-Wertpapiere denkmöglich, aber wegen Wertpapierbegriff schwierig
- „**Devisen**“; käme allenfalls für Kryptowährungen in Frage, aber z.Zt. nicht, weil ...
- „**Rechnungseinheiten**“ (auch § 1 Abs. 11 Satz 1 Nr. 7 KWG); undefiniert; wird von der BaFin auf Kryptowährungen angewendet
- „**Derivate**“; Termin- und Optionsgeschäfte auf alle erdenklichen Basiswerte, CfDs, usw.; im Einzelfall vielleicht eine Denkmöglichkeit, aber abhängig von inhaltlicher Ausgestaltung (Derivate haben i.d.R. Zeit-Element, Krypto-Wertpapiere sind Kassa-Geschäfte (T+2))
- „**Wertpapiere**“; „auch wenn keine Urkunden über sie ausgestellt sind“, aber doch immer auf den Finanzmärkten handelbare und dazu übertragbare „Wertpapiere“ (mit Ausnahme von Zahlungsinstrumenten), d.h. s.o.

Blockchain im öffentlichen Recht (4)

■ Erlaubnispflichten (1)

- für Plattformverwalter/Gatekeeper:
 - Börse
 - MTF
 - SI
 - OTF
 - CSD
 - Bank
 - FDI
- Aber eventuell auch für Nutzer/Nodes

Blockchain im öffentlichen Recht (5)

■ Erlaubnispflichten (2)

- Sollten Wertpapiere in der Blockchain also als Finanzinstrumente iSd Kapitalmarkt- und/oder Finanzaufsichtsrechts zu qualifizieren sein, ist der Handel mit ihnen im eigenen Namen für fremde Rechnung als Finanzkommissionsgeschäft, ihre Verwaltung und Verwahrung als Depotgeschäft oder sogar Zentralverwahrergeschäft und die Übernahme für eigenes Risiko als Emissionsgeschäft **bankerlaubnispflichtig** (§ 32 Abs 1 KWG)
- **FDI-erlaubnispflichtig** ist die Vermittlung von Wertpapieren in der Blockchain ohne Partei als Anlagevermittlung, der Betrieb eines Blockchain-basierten MTF-Geschäfts, das Platzieren von Blockchain-Wertpapieren ohne feste Übernahmeverpflichtung als Platzierungsgeschäfte, der Betrieb eines organisierten Handelssystems als OTF-Betrieb, Handel mit Blockchain-Wertpapieren in fremden Namen und für fremde Rechnung als Abschlussvermittlung, Verwaltung von in Blockchain-Wertpapieren angelegten Vermögen für andere mit Entscheidungsspielraum als Finanzportfolioverwaltung, Anlageverwaltung in Blockchain-basierten Werten, etc

Blockchain im öffentlichen Recht (6)

■ Erlaubnispflichten (3)

- **VAG** in der Regel nicht anwendbar, aber Einzelfallbewertung nach Token-Struktur notwendig
- Erlaubnispflicht für OGAW-KVGs nach dem **KAGB**
- Erlaubnispflicht nach § 10 Abs 1 **ZAG** wegen des Erbringens von Zahlungsdiensten, sofern der Dritte den realen Gegenwert der Token im Auftrag des Erwerbers über sein Konto an Tauschempfänger weiterleitet (Finanztransfergeschäft) oder der Dritte im Auftrag des Zahlungsempfängers tätig wird (Akquisitionsgeschäfte)

Blockchain im öffentlichen Recht (7)

■ Folgepflichten (1)

- **zB** RegCap-Anforderungen, Anzeige- und Meldepflichten, Risikomanagement- und Compliance-Anforderungen, Organisationspflichten, etc., aber auch Anforderungen an den Handel und die Kundenbeziehungen (WpHG, MiFID2, MiFIR, MAD2, MAR, LeerverkaufsVO, etc.) an das Clearing (CSDR, EMIR), an die Abwicklung/das Settlement (CSDR, SFD), das Sicherheiten (Collateral) Management (FCD, SFTR) und an gesellschaftsrechtliche Verwaltungshandlungen (SHRD, europäische Marktstandards), etc. aber auch Organisations- und Risikomanagement Anforderungen (MaRisk), etc.
- Besondere zusätzliche Anforderungen gibt es für den **Hochfrequenzhandel** (High Frequency Trading)
- Aufgrund der Möglichkeit des anonymen Handels der Beteiligten auch die **Bestimmungen zur Verhinderung von Geldwäsche, Terrorismusfinanzierung und anderer Straftaten**
- Datenschutz

Blockchain im öffentlichen Recht (8)

■ **Folgepflichten (2)**

- Prospektpflichten
- Compliance-Anforderungen
- IT-Sicherheitsregeln

■ **Ausländische Marktteilnehmer:** Grenzüberschreitende (erlaubnispflichtige) Geschäfte?

- Deutschrechtliche Anforderungen, wenn Empfänger in Deutschland und aktive Ansprache („**active solicitation**“), z.B. deutschsprachige oder inhaltlich auf den deutschen Markt zugeschnittene Website oder andere Angebotsformen (§§ 32, 1 Abse. 1 und 1a KWG)
- Aber Freistellung durch die BaFin möglich (§ 2 Abs. 4 KWG)
- Keine deutschrechtlichen Anforderungen bei

- **EU-Pass**

- **passiver Dienstleistungsfreiheit** (vgl. BaFin-Merkblatt vom 1. April 2005)

Blockchain im öffentlichen Recht (9)

■ Ergebnis

- Viele regulatorische Fragen bei der Blockchain-Nutzung noch unklar
- Im Ergebnis: Rechtsunsicherheiten
- **Gesetzgeber (D und EU) und Regulierer sind also gefragt!**
- Wer als „first mover“ / „early adopter“ mit Blockchains kommerziell arbeiten will, muss engen Kontakt zu Aufsichtsbehörden suchen und halten!
- Kritik an deren Regulierungsgeschwindigkeit

Blockchain im öffentlichen Recht (10)

- Nur so am Rande: 2017 hat die BaFin 23 Verfahren in Zweifelsfällen eingeleitet, ob eine Firma ihrer **Aufsicht** bei der Durchführung von ICOs und „Token Sales“ unterliege; darüber hinaus wurden 13 Verfahren „wegen des Verdachts unerlaubter Geschäfte“ eingeleitet
 - Laut dem BMF hat die BaFin dabei in **vier** Verfahren Betreibern oder einbezogenen Unternehmen ihre Tätigkeiten **förmlich untersagt** und die zuständigen Strafverfolgungsbehörden eingeschaltet

DLT-Anwendungsbereich Fonds (1)

- **Welche Bedeutung haben Blockchains bereits heute für die Fondspraxis?**
- Die Integration von DLT zur Erleichterung von Investments insbesondere zur Prozessoptimierung hat bereits begonnen; dabei bestehen verschiedene Möglichkeiten zur Nutzung der Blockchains zur **Effizienzoptimierung**
- Besserer **Schutz** von Fonds, KVGs und Anlegern durch DLT aufgrund deren Sicherheit
- Aber auch neue Geschäftsmöglichkeiten, zB durch **neue Asset-Klassen** (Bsp Token-Fonds)
 - Investitionen in Kryptowährungen/Currency Tokens
 - Investitionen in oder Erwerb von DLT-nutzenden Unternehmen, zB auch durch Asset Tokens

DLT-Anwendungsbereich Fonds (2)

- DLT birgt das Potential einer **Verbesserung** der Fonds-Technologie bei vorhandenen Fonds
 - Effizienzsteigerung durch Erhöhung von Geschwindigkeit und Vereinfachung der Abläufe; im Ergebnis kann dadurch auch eine Kostensenkung erreicht werden
 - Steigerung der Transparenz durch zwingende Chronologie einer Blockchain
 - Steigerung der Sicherheit möglich, jedoch weiterer Ausbau der Sicherheitsmechanismen auf Unternehmensebene notwendig
 - Ausleihung von Werten (zB durch Smart Repos usw)

DLT-Anwendungsbereich Fonds (3)

■ Organismus für gemeinsame Anlagen („OGAW“)

- Sie dürfen in jeweils definierten Grenzen zu bestimmten Verhältnissen in bestimmte Anlagen investieren (Wertpapiere, Geldmarktinstrumente, Bankguthaben, Investmentanteile, Derivate)
- Nach Ansicht der **BaFin** kann zB ein **Token** unter Umständen je nach Einzelfall auch als **Anteil an** einem Investmentvermögen (§ 1 Abs. 1 KAGB) bzw an einem **OGAW** (Anhang I Abschnitt C (3) MiFID2) anzusehen sein
- Liegt dem Token ein OGAW zu Grunde, handelt es sich dabei ebenfalls um ein Finanzinstrument iSd WpHG bzw. der MiFID2 (BaFin)
- Damit ist die juristische Bewertung von Token-Fonds und vor allem auch die Qualifizierung von Tokens als zulässige Vermögensgegenstände für Fonds auch davon abhängig, für welche unterschiedlichen Asset-Klassen die Token stehen (Währung, Unternehmensanteile, Schuldtitel, Warengutscheine etc.)

DLT-Anwendungsbereich Fonds (4)

■ **Spezial-AIF**

- Auch Spezial-AIF unterfallen dem KAGB und sind aufsichtsrechtlich voll reguliert
- Token müssten zulässige Vermögensgegenstände darstellen, deren Verkehrswert ermittelt werden kann
- Die Errichtung eines Token-Fonds kann bspw. in Form einer GmbH & Co. KG (Investoren sind als beschränkt haftende Gesellschafter („**Kommanditisten**“) beteiligt) als **geschlossener Spezial-AIF** erfolgen
 - hohes Risiko durch Beteiligung insbesondere unter Berücksichtigung der Volatilität von Token
- **Token-Fonds** könnten jedoch auch als **allgemeiner offener Spezial-AIF** mit der Möglichkeit von steten Wechseln im Gesellschafterbestand aufgelegt werden
 - Voraussetzung wäre ein liquider Markt, der eine tatsächliche Ausbezahlung bei Kündigung möglich machen würde; bei Asset Token, die wie Wertpapiere gehandelt werden, (oder Currency Token) denkbar; im Einzelfall könnte Liquidität aber auch sehr fraglich sein

Konkrete Anwendungsbeispiele für Fonds (1)

- **Postera Fund – Crypto I** wurde weltweit als erster regulierter Investmentfond für auf der Blockchain basierende Assets im Februar 2018 durch die Finanzmarktaufsicht in Lichtenstein („**FMA**“) genehmigt; die Gründung erfolgte als **AIF** unter **AIFMD**
 - Postera Fund – Crypto I investiert **mind. 51 %** seiner Assets in **Kryptowährungen** oder **Currency Tokens**
 - Portfolio von fünf bis acht Kryptoassets
 - Zeichnungsschluss: 9. März 2018
 - 1. Handelstag: 14. März 2018
 - Verwaltung durch IFM Independent Fund Management

Konkrete Anwendungsbeispiele für Fonds (2)

- **Asgard Capital** ist eine Venture Capital-Gesellschaft
 - Im Zuge eines für das Frühjahr 2018 geplanten Token Sale plant Asgard Capital, dass der aktuell bestehende Fonds auf eine Laufzeit von zehn Jahren umgestellt werden soll
 - Investitionen erfolgen in Jungunternehmen aus dem Bereich Künstliche Intelligenz („**KI**“)
 - Das **Mindestzeichnungsvolumen** bei der Ausgabe der **Tokens** liegt bei **EUR 200.000** pro Investor (semiprofessionelle und professionelle Anleger)
 - **Asgard Capital** verfolgt nach eigenen Angaben folgende drei Ziele:
 - Fondsvolumen soll auf EUR 100 Mio. anwachsen
 - Beweis der Funktion eines regulierten Vehikels auf Blockchain-Basis
 - Öffnung des Assets für Interessenten, denen das Wissen, der Zugang oder das Netzwerk zu Venture Capital fehlt

Konkrete Anwendungsbeispiele für Fonds (3)

- Februar 2017: Partnerschaft zwischen **Northern Trust** und **IBM** zur Nutzung von Blockchain zur Vereinfachung von Transaktionen im Rahmen von **Private Equity-Fonds**
 - **Zielsetzung:** Erhöhung der Effizienz, Transparenz, Sicherheit und Geschwindigkeit von bislang langwierigen und fragmentierten **Investitions- und Verwaltungsprozessen** im traditionellen Geschäftsablauf bei Private Equity-Transaktionen durch die **automatische Erfassung von Transaktionen** in einer **Blockchain**
 - Beteiligte Parteien haben einen direkten und umfassenden Zugriff auf alle getätigten Transaktionen, deren Daten und Historie

Konkrete Anwendungsbeispiele für Fonds (4)

- **LendingRobot's LendingRobot Series:** Vollständig automatisierter amerikanischer **Hedgefonds**
 - Zielsetzung: Vollständige Absicherung durch die DLT
 - In Abgrenzung zu DLT-basierten Fonds investiert Lending Robot Series in Online-Kreditplattformen
 - Investitionen erfolgen auf Grundlage eines **Algorithmus**, der wiederum auf den angegebenen Risikopräferenzen des Investors basiert, sodass eine Höchstmaß an Effizienz erreicht werden kann
 - Führt zu einer erheblichen Kostenreduktion, die sich in den geringeren Gebühren widerspiegelt
 - Die ausgeführten Geschäfte werden wöchentlich erfasst und bilden öffentlich zugänglich die detaillierten Bestände ab
 - Erleichterte Berichterstattung an die SEC über die Blockchain

(Zwischen-) Ergebnisse und Ausblick

- Die Anwendung fast aller (Schutz-) Vorschriften (Erlaubnis- wie Folgepflichten) des EU- wie des deutschen Kapitalmarktrechts und/oder Finanzaufsichtsrechts auf Blockchain-Plattformbetreiber und –Nutzer sowie auf Blockchain-gehandelte Werte hängt an der **Qualifikation** dieser Werte als „Finanzinstrumente“ im Sinne der EU- und der entsprechenden deutschen Vorschriften
- **Umfassende Regulierung** durch die ESMA und die BaFin zu erwarten, insbesondere im Hinblick auf die bereits erfolgte Warnung hinsichtlich ICOs
- Mehr **Effizienz** und **Sicherheit** für viele Fonds denkmöglich
- **Neue Anlageklasse im Entstehen**

Vielen Dank für Ihre
Aufmerksamkeit!

Kontakt



Peter Scherer, LL.M.

Taunusanlage 21
60325 Frankfurt

Tel +49 69 710003-0
Fax +49 69 710003-144
Mail peter.scherer@gsk.de

Lebenslauf Peter Scherer, LL.M.

Beruf und Position	• Rechtsanwalt, zugelassen seit 1990 • Partner im Sinne des Partnerschaftsgesellschaftsgesetzes
Ausbildung und beruflicher Werdegang	• Studium an der Johann Wolfgang Goethe-Universität, Frankfurt am Main sowie an der Indiana University, Bloomington, USA (LL.M.) • Lehrgänge an der Georgetown University, Washington D.C., USA und dem Institut Monétaire, Luxemburg • Bankkaufmann mit Berufserfahrung im Wertpapierhandel und im Back Office von renommierten Banken in Frankfurt und London • Diverse Nebentätigkeiten am Institut für Rechtsvergleichung der Johann Wolfgang Goethe-Universität sowie verschiedenen Banken, Wertpapierhändlern und Unternehmen • Drei Jahre Associate-Tätigkeit im Brüsseler Büro einer deutschen Großkanzlei, anschließend 25 Jahre in deren Frankfurter Büro (nach einer Fusion im Jahre 2000 als internationale Großkanzlei); von 1995 - 2013 als Partner
Tätigkeitsschwerpunkte	• Bank- und Kapitalmarktrecht, insbesondere Finanzaufsichtsrecht, Recht der Derivate und anderer Finanzinnovationen, Verbriefungen, Treuhänderfragen und Wertpapierverwahrrecht sowie Zentralbank- und Währungsrecht
Mitgliedschaften	• Bankrechtliche Vereinigung e.V. • International Swaps and Derivatives Association (ISDA)
Fremdsprachen	• Englisch, Französisch
Publikationen	• Zahlreiche Aufsätze, Beiträge und Bücher zu bank- und kapitalmarktrechtlichen Themen (einschließlich Kommentaren zum DepotG und den deutschen Investmentgesetzen sowie ein englischsprachiges Buch zum deutschen Bankaufsichtsrecht)

Disclaimer

Diese Präsentation dient ausschließlich zu Informationszwecken. Sie gibt lediglich einen allgemeinen Überblick zu den ausgewählten Themen, ersetzt jedoch keinesfalls eine rechtliche und steuerrechtliche Würdigung. Die zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Der Verfasser übernimmt keinerlei Haftung für die Verwendung dieser Präsentation und garantiert auch nicht die inhaltliche Richtigkeit.

© 2018. Alle Rechte vorbehalten