

BAI-Webinarreihe: „Digitales Asset Management – Neuer Regulierungsrahmen in Deutschland und Europa für digitale Assets und Auswirkungen auf Branche und Geschäftsmodelle“
Webinar 1: Das Gesetz zur Einführung von elektronischen Wertpapieren- das deutsche Wertpapier- und Depotrecht im Umbruch!

Referenten: Dr. Nick Wittek, Partner, Jones Day & Prof. Dr. Bernd Geier, Partner, Bryan Cave Leighton Paisner

27. Oktober 2020

Frank Dornseifer

**Geschäftsführer/
Rechtsanwalt**

Poppelsdorfer Allee 106
53115 Bonn
+49 (0) 228 96987-50
dornseifer@bvai.de



11. Dezember 2020
9:00 – 10:15 Uhr

Digitale Assets: Neue Möglichkeiten für Asset Manager -
Welche neuen Geschäftsmodelle und Herausforderungen
ergeben sich für Asset Manager?

BRYAN
CAVE
LEIGHTON
PAISNER **BLP**

**JONES
DAY**



Prof. Dr. Bernd Geier ist Partner im Fachbereich Financial Regulations im Frankfurter Büro von Bryan Cave Leighton Paisner LLP. Er berät Banken, Finanz- und Zahlungsdienstleister sowie Fonds im Bereich der Finanzmarktregulierung, insbesondere zu Regulatory Change Projekten, der Fonds- und Transaktions-strukturierung, Auslagerungen sowie Sanierungs- und Abwicklungsfragen. Prof. Geier ist Lehrbeauftragter an der Universität Speyer und Professor an der SHR Hochschule Heidelberg.



Dr. Nick Wittek, Partner, Jones Day, verfügt über ein einzigartiges Know-how bei strukturierten Finanzierungen, Derivaten und der Vermögensverwaltung in Kombination mit den neuesten technologischen Innovationen. Sein aktueller Arbeitsschwerpunkt liegt auf der Verwendung von Distributed Ledger Technologie und Blockchain für Finanzmarktprodukte und Finanzmarktinfrastrukturen. Er hat zahlreiche (u.a. ausgezeichnete) Blockchain-Projekte im Bereich von Wertpapieremission und –abwicklung, Derivaten, digitalen Identitäten, Industrie 4.0 / IoT und zur Verwendung des digitalen Euro (cash on ledger) beraten, u.a. die Landesbank Baden-Württemberg bei ihrer auf Blockchain basierten Asset-Backed Securities-Transaktion und die Deutsche Börse AG im Zusammenhang mit der Investition in HQLAx, einem Anbieter einer Blockchain-Repo-Plattform.

Nick Wittek wird von JUVE für strukturierte Finanztransaktionen und von Chambers für FinTech Beratung empfohlen.

Prof. Dr. Bernd Geier LL.M. (Cambridge)

Partner, Rechtsanwalt, Solicitor (England & Wales)

Bryan Cave Leighton Paisner LLP

T: +49 (0)69 970 861 224

M: +49 (0)173 735 6568

bernd.geier@bclplaw.com

Dr. Nick Wittek, LL.B.

Partner, Rechtsanwalt, Solicitor (England & Wales)

JONES DAY

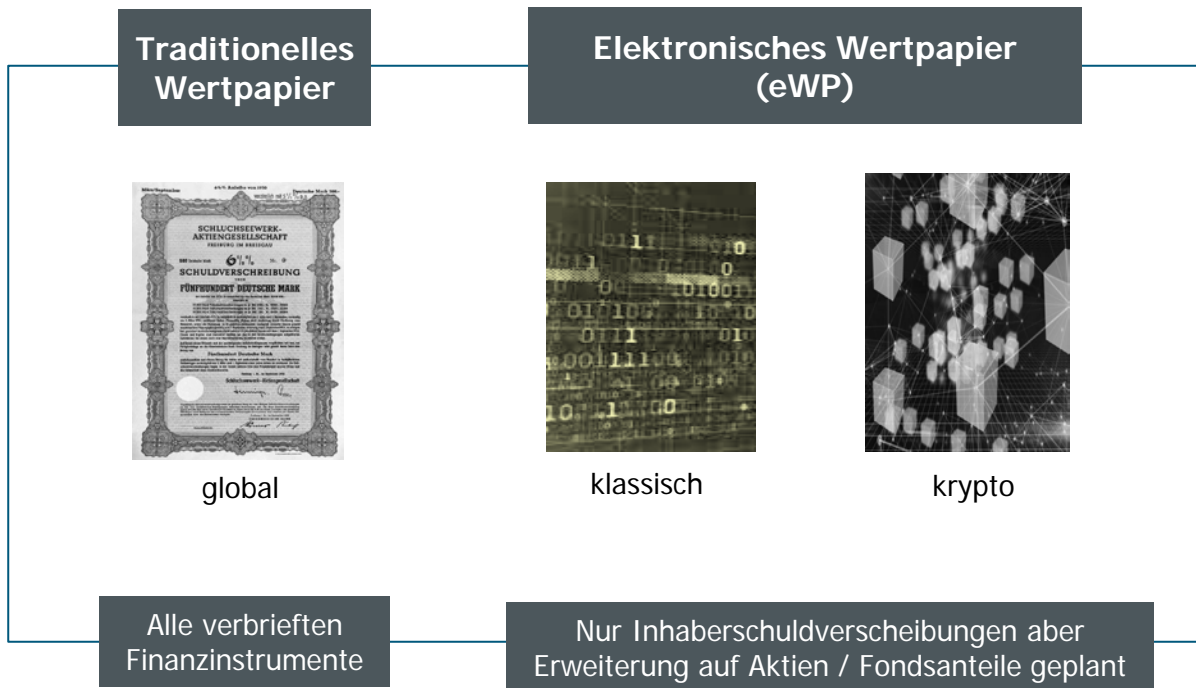
T:+49 (0)69 9726 3917

M:+49 (0)172 157 1568

nwittek@jonesday.com

Einleitung

Sinn und Zweck



- Schaffung eines sicheren Rechtsrahmens für "Security Token", die wegen des Urkundserfordernis Umweg über nachrangige Genussrechtsemissionen gehen
- Abschaffung des Urkundserfordernis für Inhaberschuldverschreibungen
- Nutzung der Distributed Ledger/Blockchain Technologie

Einleitung

Wettbewerb mit anderen Jurisdiktionen

If you cannot see this email, please [click here](#).



Luxembourg Newsflash - 30 July 2020

Issuance of dematerialised securities using blockchain technology – New draft legislation published!

On 27 July 2020, the government has introduced a draft bill n°7637 in Parliament (the “Draft Bill”), which – if adopted – will modernise the law of 6 April 2013 on dematerialised securities, as amended (the “2013 Law”), in order to facilitate the use of distributed ledger technology when issuing dematerialised securities.

Systematische Einordnung

Aktuelle Rechtslage

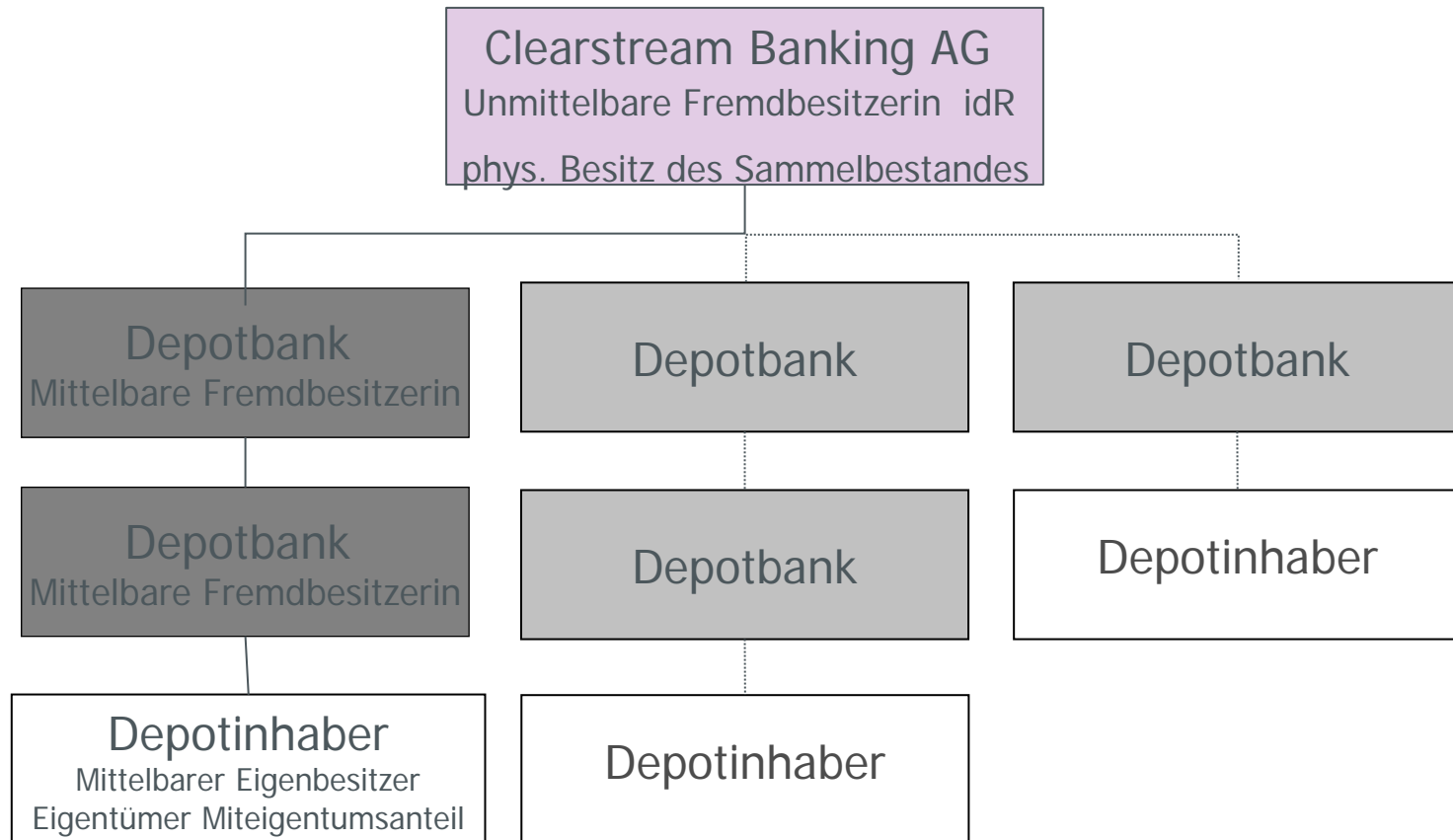


Ausländisches Recht

- „Echte“ elektronische Wertpapiere und Mischformen
- Häufige Erscheinungsform: Registered Bond und Share

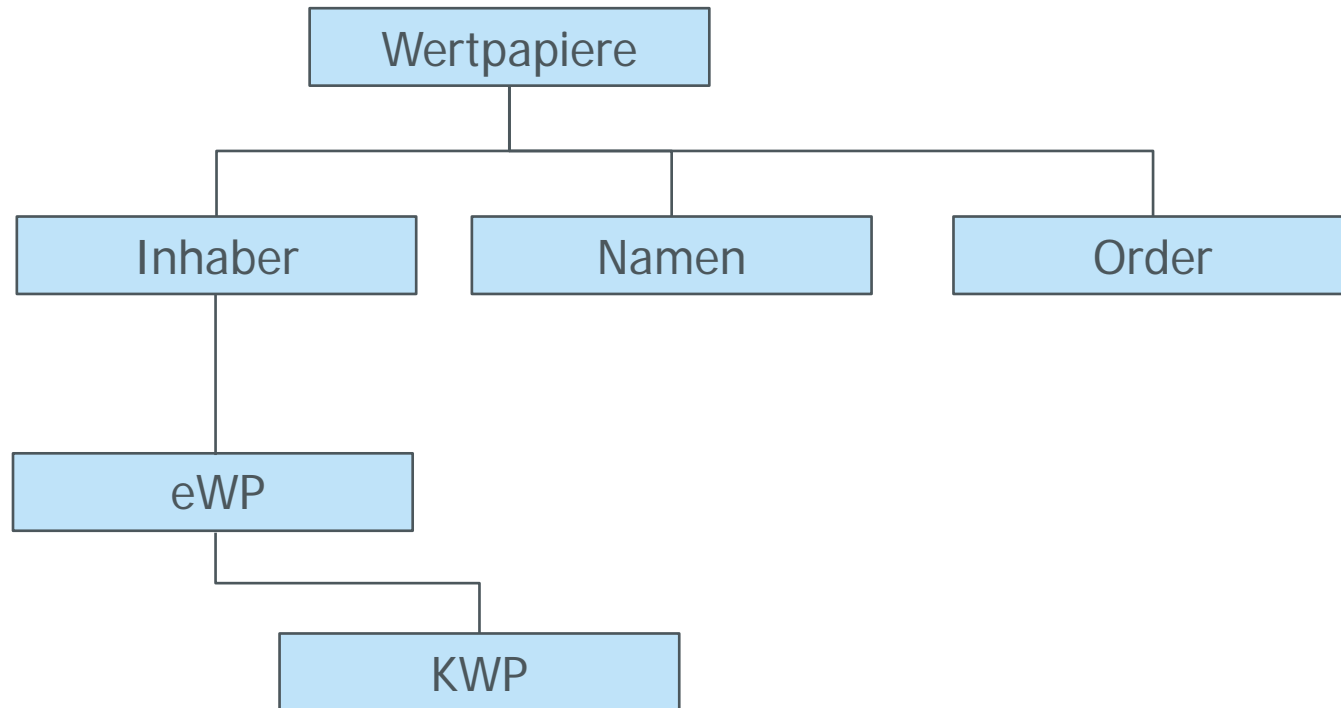
Systematische Einordnung

Aktuelle Rechtslage - Girosammelverwahrung



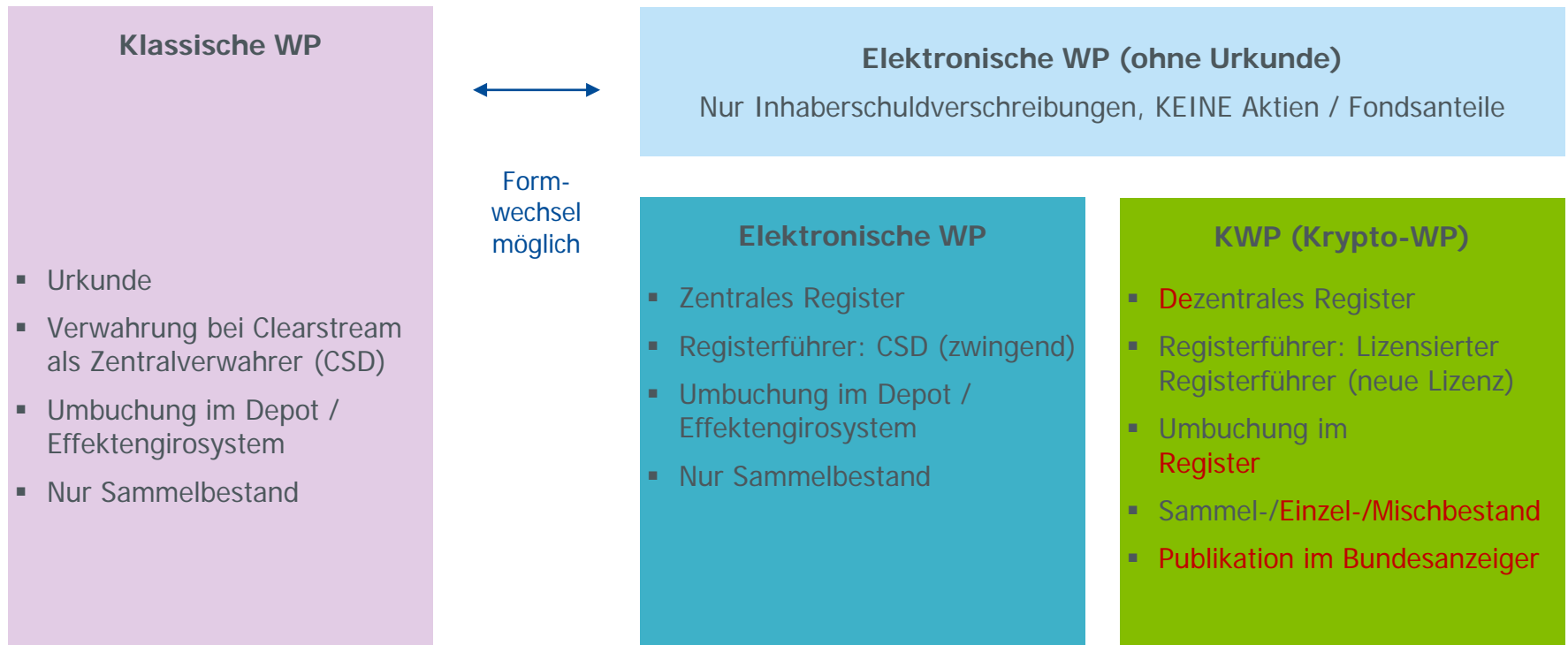
Systematische Einordnung

Vorschlag Referentenentwurf



Systematische Einordnung

Vergleich klassisches vs. elektronisches Wertpapier



Systematische Einordnung

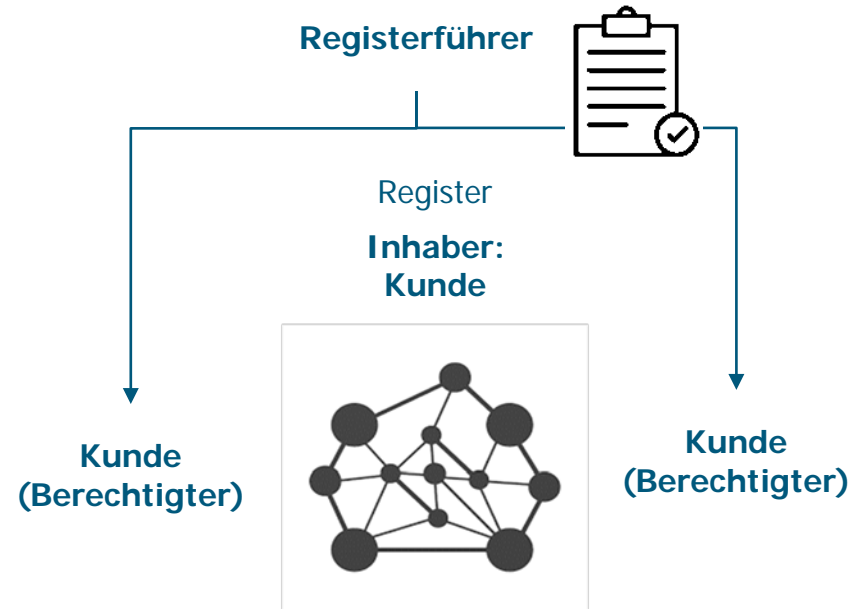
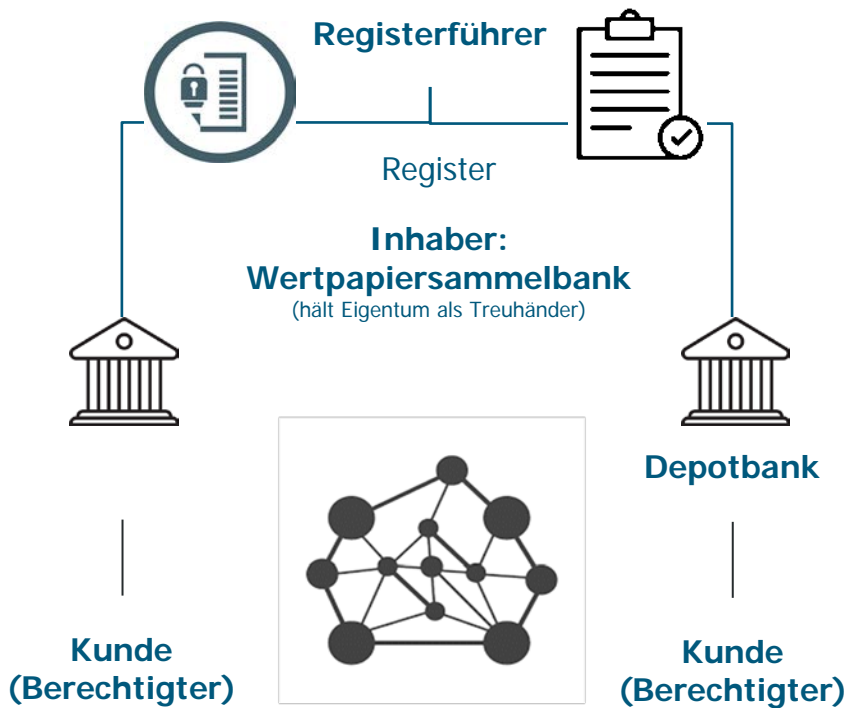
Das elektronische Wertpapier im Detail

eWP

- Zulässig nur für Inhaberschuldverschreibungen
- Fiktive Sache „in Sammeleintragung“
- 3-fache Fiktionswirkung
- Übertragung zwischen Berechtigten nach §§ 929 ff. BGB
- Partielle Nachbildung von § 6 BSchuWG
- Inhaber und Berechtigter
- Clearstream Banking AG als (einziger) Registerführer

Systematische Einordnung

Das Kryptowertpapier – Sammel- und Einzeleintragung



Systematische Einordnung

Das Kryptowertpapier im Detail

KWP

- Sonderfall der eWP
- Fiktive Sache auch in Einzeleintragung!
- Ggf. Übertragung durch Registereintrag!
- „Verschaffungsmacht“ des Registereintrags
- Registerführung flexibel (KWG-Zulassung!)
- Sonderregelungen zur Haftungsverteilung

Das elektronische Wertpapier vs. Kryptowertpapier

Vergleich

	Elektronisches Wertpapier	Kryptowertpapier
Entstehung	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Begebungsvertrag ▪ Niederlegung der Bedingungen bei registerführenden Stelle / Publikation im Bundesanzeiger ▪ Registereintragung 	
		<ul style="list-style-type: none"> ▪ BaFin Liste von Kryptowertpapieren
Register	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Zentrales Register ▪ Führung: CSD ▪ Nur Sammelbestand: Eintragung von Wertpapiersammelbank ▪ Kein Einzelbestand / Mischbestand 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Dezentrales Register ▪ Führung: Lizenzierter Registerführer ▪ Sammelbestand: Eintragung von Wertpapiersammelbank (auch CSD für Listing/Effektengiro?) o. Verwahrer ▪ Einzelbestand: Eintragung Inhaber ▪ Mischbestand möglich ▪ Veröffentlichung der Eintragung und Änderungen im Bundesanzeiger

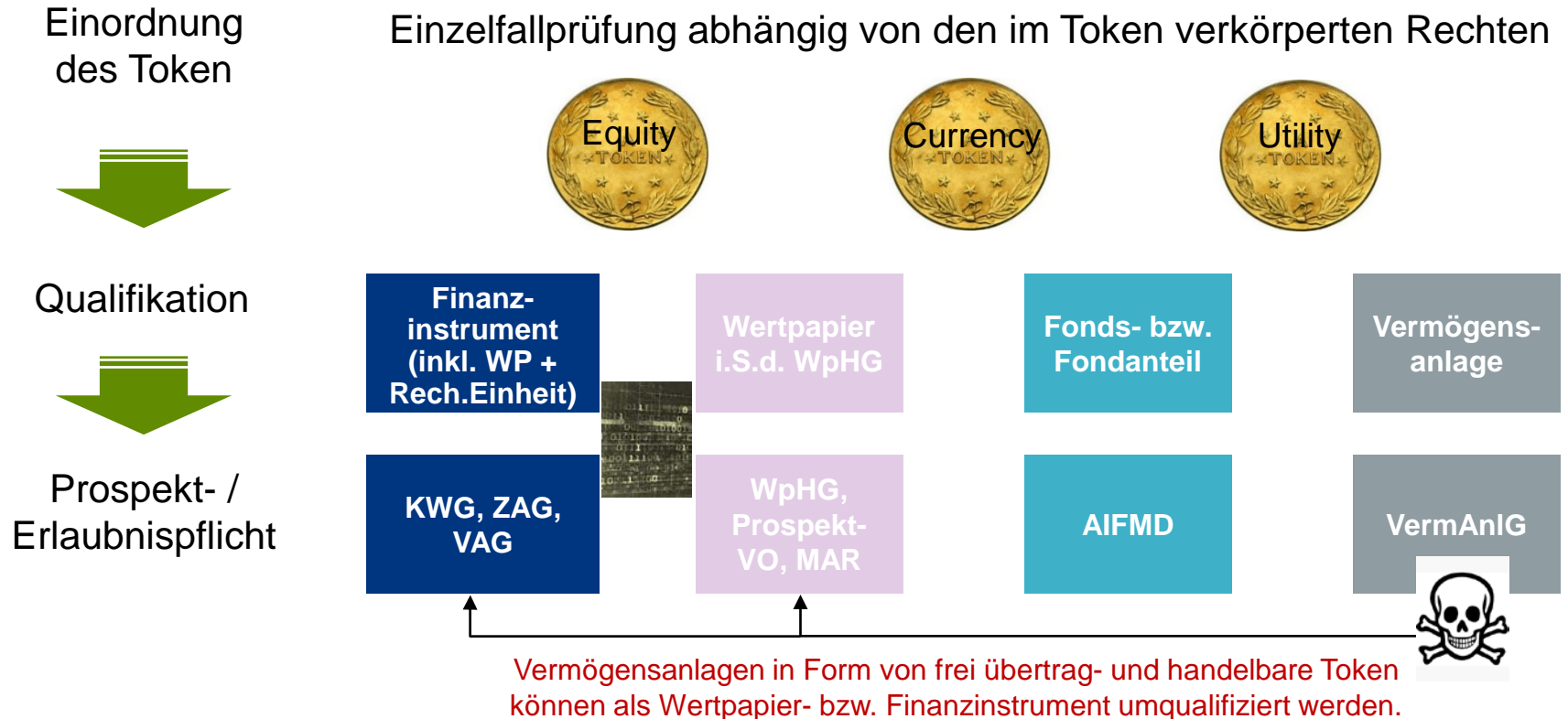
Das elektronische Wertpapier vs. Kryptowertpapier

Vergleich

	Elektronisches Wertpapier	Kryptowertpapier
Übereignung	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Einigung + Umbuchung im klassischen Depotbanksystem (Effektengiroverkehr) 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Sammelbestand: Einigung + Umbuchung im Depotbanksystem(?) ▪ Einzeleintragung: Einigung + Umtragung im Register (auf Weisung des Inhabers)
Registerwechsel	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Nicht möglich 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Möglich
Formwechsel	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Von traditionellen WP in eWP (+) ▪ In traditionelle WP (+) ▪ In KWP (+) 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Von traditionellen WP in KWP (+) ▪ In traditionelle WP (+) ▪ In eWP (+)

eWpG - Lizenztatbestände

Status Quo der Tokenqualifikation



eWpG - Lizenztatbestände

Erlaubnisvorbehalte

	eWP (ohne KWP)	KWP	Kryptowährungen ***)
Registerführer (Registerführung an sich stellt kein Depotgeschäft dar)	Zentralverwahrer (CSD) und Wertpapiersammelbank (faktisch : Clearstream Banking AG) (§§ 12 Abs. 2, 8 Abs. 1 Nr. 1 eWpG)	Jede vom Emittenten benannte Person mit KWG-Zulassung zur Registerführung (§ 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 8 KWG-E) – ggf. CSD Lizenz erforderlich? Bei Effektingiro zzgl. CSD-Zulassung erforderlich (Art. 3 CSDR). Str., ob Registerführer Knoten der Blockchain (Node) sein muss.	Aktuell nicht erlaubnispflichtig, da Register an sich nicht vorgesehen. Ggf. e-Money Erlaubnis erforderlich.
Verwahrung und Verwaltung *) (Wallet) (Registerführer, falls neben reiner Registerführung auch Depotfunktionen angeboten)	Depotgeschäft (§ 1 Abs. 1 S. 2 Nr. 5 KWG)		N/A (setzt Wertpapier voraus)
Reine Speicherung von „Keys“ **)	N/A	Kryptoverwahrgeschäft (§ 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 6 KWG-E), aber vermutlich weitgehend ohne Bedeutung, da subsidiär zu Depotgeschäft. Nur anwendbar, wenn ausschließlich (!) Schlüssel gespeichert werden, ohne weitergehende Depotfunktionen anzubieten	Kryptoverwahrgeschäft (§ 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 6 KWG-E), auch bei reiner für Verwahrung und Verwaltung
Ausführung von Geschäften (im eigenen und fremden Namen für eigene oder fremde Rechnung)	Je nach Ausgestaltung: Eigenhandel, Eigengeschäft, Kommissionsgeschäft, Anlage- oder Abschlussvermittlung (vgl. § 1 KWG)		
Beratung	Anlageberatung (vgl. § 1 KWG)		

*) Zugriff auf Bestand gewährt (Depotführung) und Verwaltungsrechte

**) Ggü. Depotgeschäft subsidiär

***) Wird voraussichtlich durch MICA verändert.

eWpG - Geschäftsmodelle

Übersicht

Wertpapieremission	Depotbank	Asset Management	Treasury
<ul style="list-style-type: none">▪ Wertpapieremission<ul style="list-style-type: none">• Effizienzgewinne (time to market, Kostenersparnis)• Neue Produkte (z.B. Intraday CPs)▪ Neue Vertriebswege / geringere Kosten	<ul style="list-style-type: none">▪ Wertpapierabwicklung (Middle- und Back-office)▪ Reporting (vereinfacht)▪ Keine Reconciliation	<ul style="list-style-type: none">▪ Aktivseite<ul style="list-style-type: none">• Automatisierter Handel• Geringere Kosten• Neue Assetklassen▪ Passivseite<ul style="list-style-type: none">• Time to market• Neue Vertriebswege / geringere Kosten	<ul style="list-style-type: none">▪ Geringere EK Kosten▪ Weniger Collateral▪ Reduktion Counterpartyrisiko▪ Smart Contract Collateral Management▪ Kreditrisikosteuerung

Cash on Ledger vs. Central Bank Digital Currency

eWpG - Geschäftsmodelle

Wertpapieremission

	Alte Welt	Neue Welt
Emission	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Urkundseinlieferung bei Clearstream 	<ul style="list-style-type: none"> + Niederlegung der T&Cs elektronisch <ul style="list-style-type: none"> ▪ Registereintragung ▪ Veröffentlichung im Bundesanzeiger + Time to Market? / Neue Produkte?
Prospekt	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Nach ProspVO 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Nach ProspVO
Settlement	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Settlement T+2 	<ul style="list-style-type: none"> + Settlement T+0 + smart contract basierte automatisierte Abwicklung (wenn Euro auf DLT verfügbar Intrabank vs. Interbank)
Reporting	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Durch "Versand" an Inhaber, Aufsichtsbehörden 	<ul style="list-style-type: none"> + Durch Zugriff auf Datenbank, flexible, weniger Kostenaufwendig
Laufende Administration	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Keine Kenntnis der Inhaber 	<ul style="list-style-type: none"> + Vereinfachte Buchhaltung, z.B. keine Reconciliation, Kenntnis der Inhaber
Vertrieb	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Keine Kenntnis der Inhaber 	<ul style="list-style-type: none"> + Neue Vertriebsformen, breitere Ansprache, Direktscription

eWpG - Geschäftsmodelle

Wertpapieremission – Marktteilnehmer

Emission – Registerführung – Depotbank – Schlüsselverwahrung



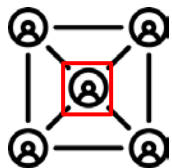
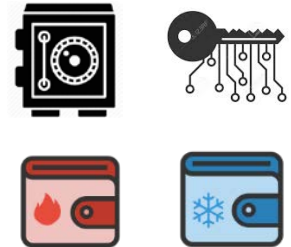
Krypto CSD
Systematischer
Internalisierer



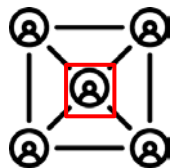
Kryptowertpapier-
registerführer



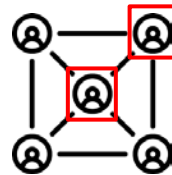
Kryptowert
(papier)verwahrer



Private Blockchain



Private Blockchain



Private Blockchain und/oder
Teilnahme an öffentlichen
und privaten Blockchains



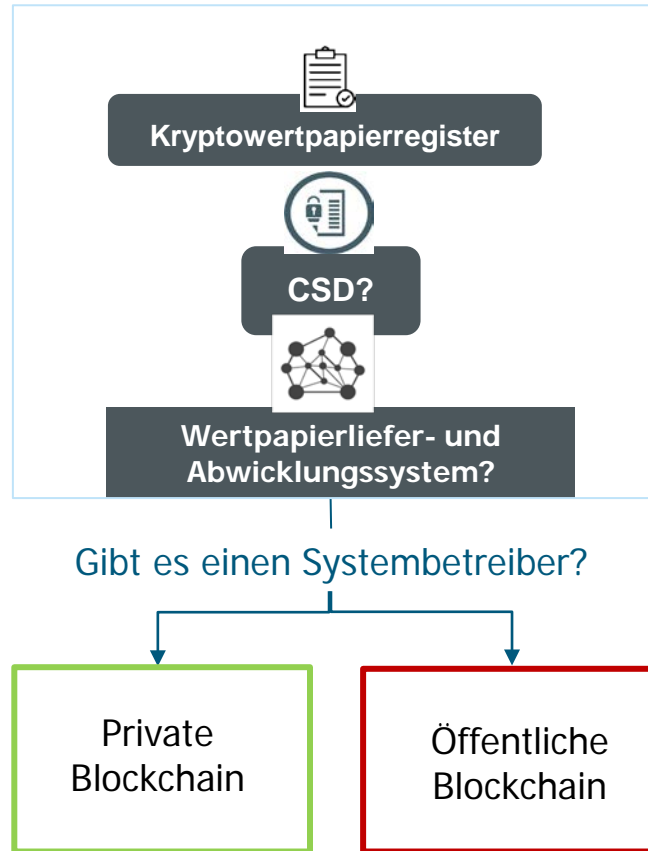
Teilnahme an einer Blockchain
nicht zwingend notwendig

eWpG - Geschäftsmodelle

Kryptowertpapierregister als CSD?

CSDR

- Gilt für Zentralverwahrer
- Zentralverwahrer ist eine juristische Person, die ein Wertpapierliefer- und -abrechnungssystem betreibt
- CSD-Lizenz

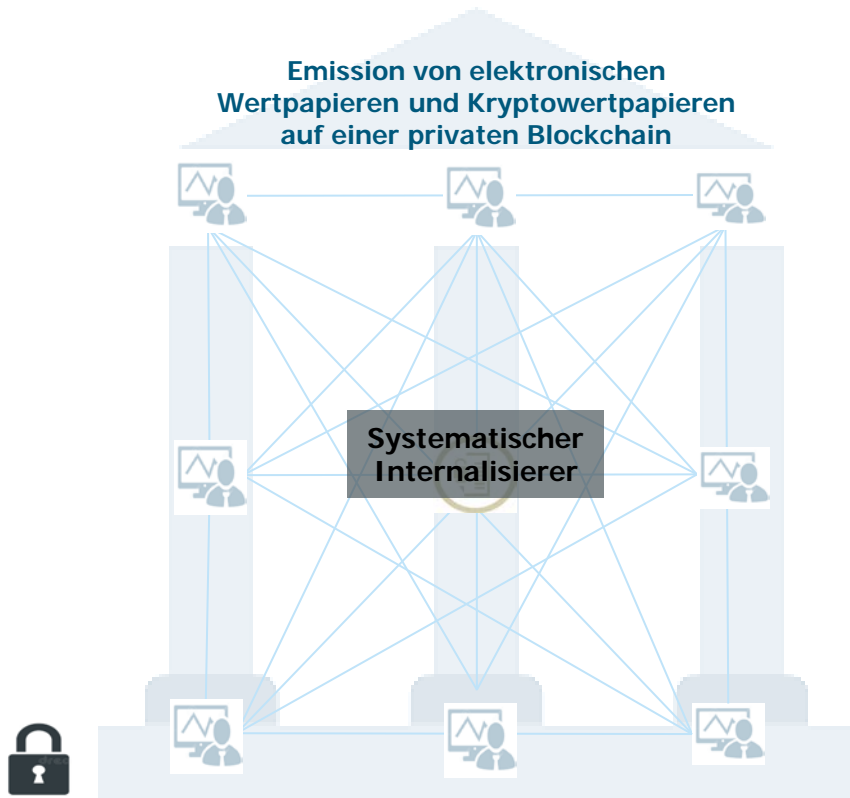


System

- Förmliche Vereinbarung zwischen mind. 3 Teilnehmern
- Gemeinsame Regeln für die Ausführung von Zahlungs- und Übertragungsaufträgen
- Als System angesehen und der Kommission gemeldet wird

eWpG - Geschäftsmodelle

Kryptowertpapierregister als systematischer Internalisierer?



- Ein **systematischer Internalisierer** ist ein nach MiFID2 reguliertes Unternehmen, das auf einer organisierten, häufigen, systematischen und substanziellen Basis Geschäfte auf eigene Rechnung tätigt, wenn es Kundenaufträge außerhalb eines geregelten Marktes, eines MTF oder eines OTF ausführt, ohne ein multilaterales System zu betreiben.
- Ein **Abwicklungsinternisierer** ist ein nach CSDR und MiFID2 oder CRD5 reguliertes Rechtssubjekt, das Überweisungsaufträge im Namen von Kunden oder auf eigene Rechnung anders als über ein Wertpapierabwicklungssystem ausführt, aber keine CSD-Lizenz beantragen muss

eWpG - Geschäftsmodelle

EU-Digital Finance Package (MICA / DORA)

Für kleine DLT-Systeme, d.h.

- Aktien von Emittenten < EUR 200 Mio. Marktkapitalisierung
- Wandelanleihen mit Emissionsvolumen < EUR 500 Mio.
- Gesamtvolumen < EUR 2,5 Mrd.



und Erfüllung von

- Anforderungen an DLT Systeme in Bezug auf IT-, Verwahr- und Abwicklungssicherheit
- Dokumentationspflichten
- Geschäftsplan / Leistungsbeschreibung

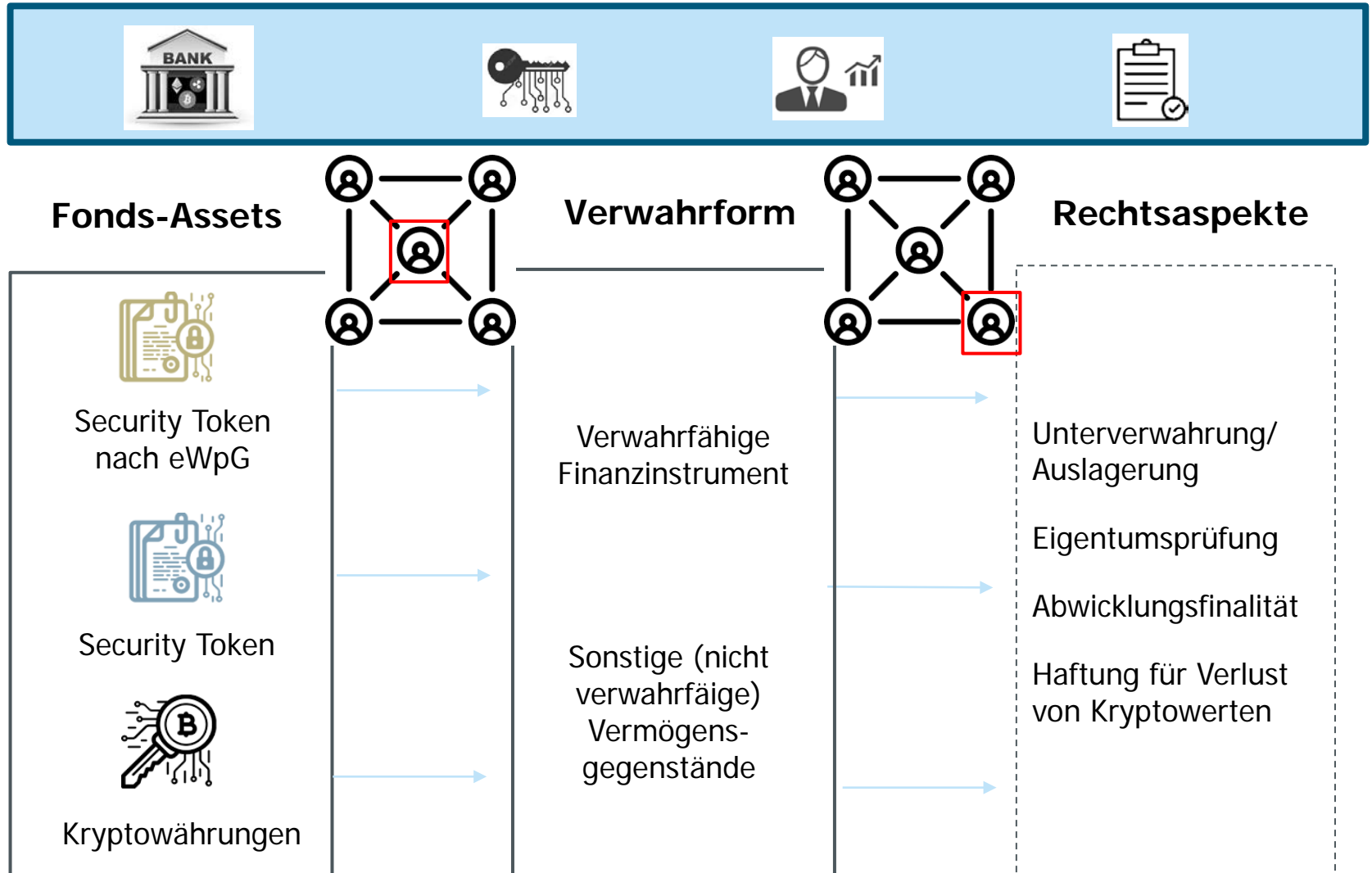


Ausnahme für MTF Betreiber vom MiFID
Lizenzanforderungen für DLT-MTFs

Ausnahmen für CSDs von bestimmten
CSDR Anforderungen für DLT-SSS

eWpG - Geschäftsmodelle

Asset Management



Q&A

Prof. Bernd Geier

Partner, BCLP

+49 69 970 861 224

bernd.geier@bclplaw.com



Dr. Nick Wittek

Partner, Jones Day

+49 69 9726 3917

nwittek@jonesday.com

