

## Notwendige Anpassungen im ZuFinG bei den Kryptowertpapieren

Keine Haftung des Emittenten gegenüber  
Registerteilnehmern

## Schädliche Haftungsregel unbedingt nachbessern

Wir begrüßen die Möglichkeit der Emission von Kryptowertpapieren im Rahmen des Gesetzes über elektronische Wertpapiere ausdrücklich. Artikel 16 des Regierungsentwurfes (RegE) eines Zukunftsfinanzierungsgesetzes greift die Emission von Kryptowertpapieren auf. In Bezug auf die Haftung des Emittenten muss aber dringend nachgebessert werden.

Dementsprechend sollte aus dem Wortlaut des § 21 eWpG eindeutig hervorgehen, dass aus § 21 Abs. 1 eWpG keine Schadensersatzhaftung des Emittenten gegenüber Registerteilnehmern oder Dritten (wer diese sind, geht aus dem Gesetzentwurf nicht hervor, was eine zusätzliche Unsicherheit darstellt) entstehen kann. Vielmehr handelt es sich bei § 21 Abs. 1 eWpG dem Charakter der Norm nach um eine öffentlich-rechtliche Marktstrukturregelung, deren Sanktionierung ausschließlich über § 21 Abs. 2 S. 2 eWpG erfolgt.

Bestünde darüber hinaus eine Schadensersatzhaftung des Emittenten, unterlägen elektronische Wertpapiere einem strukturellen Nachteil gegenüber konventionellen Wertpapieren, bei denen keinerlei Emittentenhaftung für Wertpapierabwicklung oder Themen, die den Sekundärmarkt des Wertpapiers betreffen, besteht. Gerade eine Schadensersatzhaftung im Zusammenhang mit dem Sekundärmarkt über das Register könnte noch nach sehr langen Zeiträumen zum Tragen kommen; im traditionellen Markt werden Wertpapiere mit einer Laufzeit von bis zu 100 Jahren emittiert. Eine Exkulpation wird für Emittenten nach so langer Zeit beinahe unmöglich sein.

Dies alles würde elektronische Wertpapiere wirtschaftlich unattraktiv machen und eine breitere Nutzung dieser Instrumente verhindern. Die in diesem Punkt bestehende Rechtsunsicherheit stellt einen wesentlichen Grund dafür dar, dass elektronische Wertpapiere bisher noch keine breitere Akzeptanz finden. Dies widerspricht der Zielsetzung des ZuFinG, die Nutzung elektronischer Wertpapiere zu erhöhen.

Unser Vorschlag ist es daher, § 21 Abs. 2 eWpG um folgenden neuen Satz zu ergänzen:

*„Eine über § 7 eWpG hinausgehende Schadensersatzpflicht des Emittenten wird hierdurch nicht begründet.“*

Der derzeit im RegE in Ergänzung zu § 21 Abs. 1 eWpG-E vorgesehene Passus:

*„Der Emittent haftet für einen durch die registerführende Stelle verursachten Schaden nur dann, wenn er bei der Auswahl der registerführenden Stelle die im Verkehr erforderliche Sorgfalt nicht angewendet hat, es sei denn, der Schaden würde auch bei Anwendung dieser Sorgfalt entstanden sein.“*

schafft demgegenüber keine ausreichende Rechtssicherheit und lässt zentrale Risiken für den Emittenten offen.

Der Vorschlag des RegE regelt nun – anders als de lege lata – explizit, dass unter bestimmten Umständen eine Schadensersatzhaftung des Emittenten eingreift, und stellt insoweit keine Verbesserung, sondern eine Verschlechterung dar.

Er lässt zudem offen, welche Umstände zur Haftung führen können. Es wird kein klarer Sorgfaltsmaßstab definiert. Zumindest müsste gesetzlich klargestellt werden, dass es der erforderlichen Sorgfalt genügt, wenn der Emittent ein von der BaFin beaufsichtigtes Institut auswählt, das im Zeitpunkt der Eintragung des elektronischen Wertpapiers eine Erlaubnis als registerführende Stelle verfügt. Dies könnte durch eine Einfügung in der oben genannten Ergänzung des § 21 Abs. 2 eWpG-E erfolgen: „[...] wenn er bei der Auswahl der registerführenden Stelle die im Verkehr erforderliche Sorgfalt nicht angewendet hat *oder die registerführende Stelle nicht von der BaFin beaufsichtigt wird, [...]*“. Eine darüberhinausgehende Überprüfung der Funktionalität des Registers, der Art und Weise, in der die registerführende Stelle den für sie geltenden Compliance-Anforderungen nachkommt, oder anderer für die Registerführung relevanter Aspekte wird für Emittenten in der Praxis schlicht nicht möglich sein. Der Emittent wäre gezwungen, die Erlaubniserteilung und laufende Beaufsichtigung durch die BaFin kritisch zu hinterfragen. Eine solche Pflicht ist uns aus keinem anderen Rechtssachverhalt bekannt.

Letztendlich hat der Gesetzgeber den hier anwendbaren Sorgfaltsmaßstab bereits im BaFin-Erlaubnisverfahren für Registerführer festgelegt. Denn welche Anforderungen sollte der Emittent an die Auswahl eines Registerführers stellen, die über das hinausgehen, was der Gesetzgeber für die Erteilung einer generellen Erlaubnis als ausreichend ansieht?

Hinzu kommt, dass ein Emittent nicht über die gleichen Vorlage- und Einsichtsrechte, technischen Kenntnisse, (IT-)Fachexperten und Sachverständige verfügt wie die BaFin. Ein Emittent kann nicht mehr leisten als die zuständige Aufsichtsbehörde.

## Kontakt

---

Dr. Norbert Kuhn  
Stellvertretender Leiter Fachbereich Kapitalmärkte  
Leiter Unternehmensfinanzierung  
Telefon +49 69 92915-20  
kuhn@dai.de

Büro Frankfurt:  
Deutsches Aktieninstitut e.V.  
Senckenberganlage 28  
60325 Frankfurt am Main

EU-Verbindungsbüro:  
Deutsches Aktieninstitut e.V.  
Rue Marie de Bourgogne 58  
1000 Brüssel

Hauptstadtbüro:  
Deutsches Aktieninstitut e.V.  
Behrenstraße 73  
10117 Berlin

Lobbyregister Deutscher Bundestag: R000613  
EU-Transparenzregister: 38064081304-25  
www.dai.de

*Das Deutsche Aktieninstitut setzt sich für einen starken Kapitalmarkt ein, damit sich Unternehmen gut finanzieren und ihren Beitrag zum Wohlstand der Gesellschaft leisten können.*

*Unsere Mitgliedsunternehmen repräsentieren rund 90 Prozent der Marktkapitalisierung deutscher börsennotierter Aktiengesellschaften. Wir vertreten sie im Dialog mit der Politik und bringen ihre Positionen über unser Hauptstadtbüro in Berlin und unser EU-Verbindungsbüro in Brüssel in die Gesetzgebungsprozesse ein.*

*Als Denkfabrik liefern wir Fakten für führende Köpfe und setzen kapitalmarktpolitische Impulse. Denn von einem starken Kapitalmarkt profitieren Unternehmen, Anleger und Gesellschaft.*