

Bundesministerium der Finanzen
Referat VII B5 – VIIB5@bmf.bund.de

Bundesministerium der Justiz und für
Verbraucherschutz
Referat III A 5 – IIIA5@bmjv.bund.de

14. September 2020

Verbändeanhörung: Referentenentwurf eines Gesetzes zur Einführung von elektronischen Wertpapieren

Ihr Geschäftszeichen: VII B 5 - WK 6100/20/10001 :004

Ihr Dokument: 2020/0779342

Sehr geehrte Damen und Herren,

vielen Dank für die Übersendung des Entwurfs eines Gesetzes zur Einführung von elektronischen Wertpapieren. Die damit verbundene Gelegenheit zur Stellungnahme nehmen wir nachfolgend gerne wahr.

Wir begrüßen die mit der Einführung eines Gesetzes über elektronische Wertpapiere (eWpG) angestrebte Modernisierung des deutschen Wertpapierrechts. Damit wird ein Rechts- und Aufsichtsrahmen geschaffen, vor dessen Hintergrund Deutschland eine kompetitive Stellung im internationalen Vergleich einnehmen kann.

Unter unseren Anmerkungen zu dem vorliegenden Entwurf sind einige, die wir inhaltlich besonders betonen und hinsichtlich derer wir uns freuen würden, wenn Sie ihnen Ihre besondere Aufmerksamkeit zuwenden würden.

Diese betreffen insbesondere die folgenden Punkte:

- Elektronische Wertpapiere, die keine Kryptowertpapiere sind, sollten dort nicht exklusiv den Wertpapiersammelbanken zugeordnet werden, weil hierzu rechtlich und praktisch kein Anlass besteht (unsere Vorschläge 2 und 3).

Verband der Auslandsbanken
Weißfrauenstraße 12-16
60311 Frankfurt am Main
Tel: +49 69 975850 0
Fax: +49 69 975850 10

www.vab.de

Interessenvertretung
ausländischer Banken,
Kapitalverwaltungsgesellschaften,
Finanzdienstleistungsinstitute
und Repräsentanzen

Eingetragen im Transparenzregister
der Europäischen Kommission,
Registrierungsnummer:
95840804-38

- Das Regelwerk für Zentralverwahrer darf nicht als Maßstab für die dezentrale Registerführung herangezogen werden. Die Vorteile einer technischen Lösung mittels dezentraler, kryptographischer Systeme würden verkannt und eingeschränkt werden (unser Vorschlag 4).
- Die Erlaubnis zum Betreiben des Depotgeschäfts sollte bei zusätzlichem Vorliegen entsprechender Sicherheitsmaßnahmen ausreichend sein, um das Kryptoverwahrgeschäft auch für Kryptowerte anbieten zu dürfen, die keine Kryptowertpapiere sind (unsere Vorschläge 5 und 6). Es sollte außerdem darauf geachtet werden, EU-ausländische Institute nicht gegenüber inländischen Instituten zu diskriminieren; insbesondere sollte EWR-Zweigniederlassungen im Sinne des § 53b KWG unter ihrer Erlaubnis für das Depotgeschäft sowohl Kryptoverwahrung als auch Kryptoregisterführung anbieten können.
- Zudem schließen wir uns aus Gründen der Förderung des Finanzplatzes dem Petitum an, wohlwollend zu prüfen, ob Fondsanteile in Form von elektronischen Wertpapieren emittiert werden können.

Unsere Vorschläge haben wir in der Anlage zu diesem Schreiben für Sie zusammengestellt und begründet. Des Weiteren haben wir eine anonymisierte Version der Stellungnahme beigefügt, die Sie bedenkenlos veröffentlichen können, ohne dass personenbezogene Daten davon betroffen werden.

Wir würden uns freuen, wenn sich unsere Anmerkungen bei Ihrer weiteren Arbeit an dem Gesetzentwurf als hilfreich erweisen.

Für Rückfragen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen

- Anlage

Vorschläge zum Referentenentwurf des Gesetzes über elektronische Wertpapiere

Vorschlag 1 (zu Artikel 1 Abschnitt 1 – § 2 Absatz 1 eWpG-RefE)

§ 2 Absatz 1 eWpG-RefE sollte wie folgt gefasst werden:

„(1) Ein Wertpapier kann auch als ~~elektronisches~~ **digitales** Wertpapier begeben werden. Ein ~~elektronisches~~ **digitales** Wertpapier wird dadurch begeben, dass an Stelle der Ausstellung einer Wertpapierurkunde eine Eintragung in ein ~~elektronisches~~ **digitales** Wertpapierregister (§ 4 Absatz 1) vorgenommen wird.“

Begründung:

Der Gesetzesentwurf spricht als Oberbegriff für Wertpapiere, die elektronisch begeben werden, von elektronischen Wertpapieren. Diese werden in zwei Kategorien eingeteilt: Wertpapiere, die in ein zentrales Register über elektronische Wertpapiere eingetragen werden (§ 12 eWpG-E) und Wertpapiere, die in ein (dezentrales) Kryptowertpapierregister eingetragen sind (§ 16 eWpG-E). Für letztere findet der Gesetzesentwurf den Begriff „Kryptowertpapiere“. Elektronische Wertpapiere, die keine Kryptowertpapiere sind, werden hingegen gleich dem Oberbegriff als elektronische Wertpapiere bezeichnet. Dies hat zur Folge, dass nicht immer ersichtlich ist, ob sich eine Norm nunmehr auf beide Formen der elektronischen Wertpapiere bezieht, oder lediglich auf solche, die keine Kryptowertpapiere sind. Wir regen daher an, einen Oberbegriff zu finden, dem Kryptowertpapiere und andere elektronische Wertpapiere untergeordnet sind. Passend erscheint uns hierfür beispielsweise der Begriff „**Digitale Wertpapiere**“. Untergliedert wären digitale Wertpapiere dann in elektronische Wertpapiere nach § 12 eWpG-RefE und Kryptowertpapiere nach § 16 eWpG-RefE. Daran angeglichen schlagen wir als Oberbegriff für die Wertpapierregister „**Digitale Wertpapierregister**“ vor.

Vorschlag 2 (zu Artikel 1 Abschnitt 1 – § 12 Absatz 2 eWpG-RefE)

§ 12 Absatz 2 eWpG-RefE sollte wie folgt formuliert werden:

„(2) Das zentrale Register über elektronische Wertpapiere wird geführt von einem zugelassenen Zentralverwahrer nach Artikel 16 der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 des Europäischen Parlament und des Rates vom 23. Juli 2014 zur Verbesserung der Wertpapierlieferungen und -abrechnungen in der Europäischen Union und über Zentralverwahrer sowie zur Änderung der Richtlinien 98/26/EG und 2014/65/EU und der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 (ABl. L 257 vom 28.8.2014, S. 1; L 349 vom 21.12.2016, S. 5), die zuletzt durch die Delegierte Verordnung (EU) 2018/1229 (ABl. L 230 vom 13.9.2018, S. 1) geändert worden ist, der die in Abschnitt A des Anhangs dieser

Verordnung genannten Kerndienstleistungen im Inland erbringt-, **von einem Kreditinstitut oder einer Wertpapierfirma.**“

An geeigneter Stelle in der Gesetzesbegründung sollte außerdem klargestellt werden, dass EWR-Zweigniederlassungen im Sinne des § 53b KWG das zentrale Register führen können.

Begründung:

Ausweislich des § 12 Absatz 2 des Entwurfs kann registerführende Stelle für „das“ zentrale Register über elektronische Wertpapiere nur ein zugelassener Zentralverwahrer sein. Dies wird begründet mit einer besonderen Vertrauensstellung der registerführenden Stelle und damit, dass beim Handel an der Börse oder einem anderen Handelsplatz im Sinne der CSDR ohnehin eine Verwahrung beim Zentralverwahrer erforderlich ist.

Letzteres stellt für uns keine Begründung für eine Begrenzung der Führung von Registern für elektronische Wertpapiere (§ 12 eWpG-RefE) nur auf Zentralverwahrer dar, sondern sollte im Gegenteil als eine Möglichkeit gesehen werden, vor dem absichernden aufsichtsrechtlichen Maßstab für Zentralverwahrer dort echte Technologieneutralität zu fördern, wo auch bei herkömmlich begebenen Wertpapieren kein Zentralverwahrer für nötig erachtet wird. Bei der Führung von elektronischen Registern wären Verwahrer dann nicht auf kryptographische Technologien beschränkt. Ihr Angebot wäre aber weiter im Einklang mit der CSDR begrenzt, ohne über diese hinauszugehen.

Eine besondere Vertrauensstellung, die eine registerführende Stelle innehat und die eine Beaufsichtigung als Zentralverwahrer abseits der von der CSDR beschriebenen Kerndienstleistungen rechtfertigen könnte, ist für uns zudem nicht ersichtlich.

Schließlich ist unseres Erachtens die Registerführung je nach Ausgestaltung nicht mehr klar von der Notarfunktion (zentrale Dienstleistung von CSDs in der CSDR) und den Nebendienstleistungen des Anteilseignerregisters abzugrenzen; letzteres wird selbst von der CSDR nicht als Dienstleistung definiert, die ausschließlich von Wertpapiersammelbanken erbracht werden kann.

Vorschlag 3 (zu Artikel 1 Abschnitt 1 – § 8 Absatz 1 eWpG-RefE)

§ 8 Absatz 1 eWpG-RefE sollte wie folgt geändert werden:

„(1) Elektronische Wertpapiere können auf Veranlassung des Emittenten bis zur Höhe des Nennbetrages der jeweiligen Emission
~~1. auf den Namen einer Wertpapiersammelbank oder~~
~~2. im Fall von Kryptowertpapieren~~ auf den Namen einer Wertpapiersammelbank oder auf den Namen des Verwahrers
in das elektronische Wertpapierregister eingetragen werden (Sammeleintragung).“

Folgeänderung (zu Artikel 1 Abschnitt 1 – § 9 Absatz 1 eWpG-RefE)

„(1) Elektronische Wertpapiere in Sammeleintragung **bei einer Wertpapiersammelbank** gelten als Wertpapiersammelbestand. Die Berechtigten der eingetragenen inhaltsgleichen Rechte gelten als Miteigentümer nach Bruchteilen an dem eingetragenen elektronischen Wertpapier. Der jeweilige Anteil bestimmt sich nach dem Nennbetrag der für den Berechtigten in Sammeleintragung genommenen Rechte.“

Begründung:

Gemäß § 8 Abs. 1 eWpG-RefE ist für elektronische Wertpapiere im Sinne des § 12 eWpG-RefE die Sammeleintragung nur auf den Namen einer Wertpapiersammelbank möglich. Es ist aber denkbar, dass – wenn auch nur in untergeordneter Rolle – ein Interesse daran besteht, abseits des Effektengiroverkehrs elektronische Wertpapiere (§ 12 eWpG-RefE) als Sammeleintragung auf einen Verwahrer einzutragen. Wie im vorherigen Absatz erörtert, sehen wir dann keine Erforderlichkeit eines besonderen Schutzrahmens, der diese Beschränkung rechtfertigt.

Entsprechend der vorangegangenen Erläuterungen zu § 8 eWpG-RefE sprechen wir uns dagegen aus, gemäß § 9 Abs. 1 eWpG-RefE alle elektronischen Wertpapiere (i.S.v. § 12 eWpG-RefE) in Sammeleintragung als Wertpapiersammelbestand anzusehen. Solche elektronischen Wertpapiere sollten dort, wo die Verwahrung durch einen Zentralverwahrer nicht notwendig ist, auch von anderen Stellen als Sammelbestand geführt werden können.

Vorschlag 4 (zur Gesetzesbegründung des § 16 Absatz 1 eWpG-RefE)

Aus der Gesetzesbegründung zu § 16 Absatz 1 eWpG-RefE sollten die folgenden Sätze entfernt werden:

~~„Zwischen den Kerndienstleistungen eines Zentralverwahrers nach Abschnitt A des Anhangs der CSDR und der Eintragung eines Kryptowertpapiers zum Zeitpunkt der Emission sowie der Umtragung eines Kryptowertpapiers und der daraus folgenden Übertragung eines Kryptowertpapiers in Folge einer Weisung besteht eine funktionale Vergleichbarkeit. Es kann daher in Einzelfällen nicht ausgeschlossen werden, dass die registerführende Stelle einer Zulassungspflicht für die Erbringung von Dienstleistungen nach Artikel 16 Abs. 1 CSDR unterliegt,~~

~~sofern die jeweilige registerführende Stelle auch als entsprechendes System nach der Settlement Finality Directive (98/26/EC) anerkannt wurde. Daher obliegt es grundsätzlich der registerführenden Stelle des Kryptowertpapierregisters zu prüfen, ob die Kriterien der Definition eines Zentralverwahrers nach Artikel 2 Abs. 1 Nr. 1 CSDR erfüllt sind und somit eine Zulassungspflicht für die Erbringung von Dienstleistungen nach Artikel 16 Abs. 1 CSDR besteht. Dies gilt insbesondere in den Fällen, in denen das dem Kryptowertpapierregister zugrundeliegende dezentrale Aufzeichnungssystem auch durch die registerführende Stelle betrieben bzw. verantwortet wird.“~~

Begründung:

In der Gesetzesbegründung zu § 16 Abs. 1 eWpG-RefE wird angenommen, dass die registerführende Stelle eines Kryptowertpapierregisters bei Ein- und Umtragung von Kryptowertpapieren den gleichen Regeln wie ein Zentralverwahrer unterliegen kann. In diesem Fall sei die Notwendigkeit einer Zulassung zur Erbringung von Dienstleistungen nach Artikel 16 Abs. 1 CSDR denkbar.

Wir möchten deutlich von dieser Auffassung Abstand nehmen. Das Regelwerk für Zentralverwahrer darf nicht als Maßstab für die dezentrale Registerführung herangezogen werden. Die Distributed-Ledger-Technologie dient gerade dem Zweck, dem Risiko der Anfälligkeit eines zentralen Registers entgegenzuwirken. Sie kann unabhängig von einer zentral steuernden Stelle funktionieren – bei Ausfall einer Node laufen die anderen Nodes ohne Einschränkung weiter – und bietet darüber hinaus durch Konsensalgorithmen eine besondere Fälschungssicherheit.

Dadurch werden erhöhte aufsichtsrechtliche Anforderungen, wie die für Zentralverwahrer, im Fall von Kryptowertpapierregistern obsolet. Durch die effektive Nutzung der Distributed-Ledger-Technologie zur Begebung von elektronischen Wertpapieren handelt es sich unseres Erachtens nicht zwingend um Girosammelverwahrung, sodass dies nicht auf einen Central Securities Depositor in Deutschland beschränkt sein sollte. Die aus der Gesetzesbegründung zu lesende Ansicht würde diese Vorteile der Distributed-Ledger-Technologie (oder jeder anderen Technologie, die im gleichen Maße die in § 16 Abs. 1 eWpG-RefE geforderten Eigenschaften innehat) konterkarieren. Unseres Erachtens besteht zwischen den Kerndienstleistungen eines Zentralverwahrers nach Abschnitt A des Anhangs der CSDR und der Eintragung eines Kryptowertpapiers zum Zeitpunkt der Emission sowie der Umtragung eines Kryptowertpapiers und der daraus folgenden Übereignung eines Kryptowertpapiers in Folge einer Weisung gerade keine funktionale Vergleichbarkeit.

Zumindest aber wäre es wünschenswert, die Voraussetzungen zu konkretisieren, bei deren Vorliegen von einer Zentralverwahrer-Dienstleistung ausgegangen werden muss.

Vorschlag 5 (zur Gesetzesbegründung des § 1 Absatz 1a Satz 2 Nummer 6 KWG)

An geeigneter Stelle sollte in den Gesetzestext eingefügt werden:

„Werden Kryptowertpapiere im Rahmen des Depotgeschäfts verwahrt, bedarf es für die Sicherung der zugehörigen kryptographischen Schlüssel keiner zusätzlichen Erlaubnis.“

Begründung:

In der Begründung zur Änderung von § 1 Absatz 1a Satz 2 Nummer 6 KWG wird festgestellt, dass für die Sicherung kryptographischer Schlüssel keine gesonderte Erlaubnis erforderlich ist, sofern sie im Rahmen des Depotgeschäfts mit Kryptowertpapieren erfolgt. Wir würden es begrüßen, wenn diese für die praktische Umsetzung sehr wichtige Aussage ihren Weg in den Normtext finden würde.

Vorschlag 6 (zu Artikel 6 – § 1 Absatz 1a Satz 2 Nummer 6 KWG)

Die im Entwurf vorgeschlagene Änderung an § 1 Absatz 1a Satz 2 Nummer 6 KWG sollte wie folgt gefasst werden:

„§ 1 Absatz 1a Satz 2 wird wie folgt geändert:

a) Nummer 6 wird wie folgt gefasst:

6. **„sofern nicht bereits eine Erlaubnis für das Depotgeschäft vorliegt**, die Verwahrung, die Verwaltung und die Sicherung von Kryptowerten oder privaten kryptografischen Schlüsseln, die dazu dienen, Kryptowerte für andere zu halten, zu speichern oder darüber zu verfügen sowie die Sicherung von privaten kryptografischen Schlüsseln, die dazu dienen Kryptowertpapiere für andere nach § 4 Absatz 2 des Gesetzes über elektronische Wertpapiere zu halten, zu speichern oder darüber zu verfügen (Kryptoverwahrgeschäft),“.

Begründung:

Wir würden eine Klarstellung dazu begrüßen, dass keine gesonderte Erlaubnis zum Betreiben des Kryptoverwahrgeschäfts in Bezug auf Kryptowerte, die **keine** Kryptowertpapiere sind, erforderlich wird, wenn bereits eine Erlaubnis zum Betreiben des Depotgeschäfts vorliegt. Sachdienlicher wäre es, die Umsetzung entsprechend gearteter Sicherheitsstandards zur Voraussetzung zu machen. Das Depotgeschäft ist Bankgeschäft und bietet somit nach Implementierung der gleichen speziellen Sicherheitsmaßnahmen keinen schlechteren Schutzrahmen als das als Finanzdienstleistung beaufsichtigte Kryptoverwahrgeschäft.

Dieses Vorgehen wäre im Einklang mit der Begründung zur Änderung von § 1 Absatz 1a Satz 2 Nummer 6 KWG, nach der bei Abbildung entsprechender technischer Risiken und Erstellung eines Kryptokonzepts, oder anderer spezifischer Schutzmaßnahmen, eine Kryptoverwahrlizenz nicht nötig sein soll.

Vorschlag 7 (Einbeziehung von Fondanteilscheinen)

Wir regen an, auch in Bezug auf Fondanteilscheine gesetzliche Änderungen aufzunehmen, die eine Digitalisierung ermöglichen. Anstelle der Verbriefung in einer Sammelurkunde wäre die Eintragung in ein digitales Wertpapierregister möglich.

Zu diesem Zweck könnte § 95 KAGB durch folgende Aussagen ergänzt werden: „Werden Anteile an einem Sondervermögen in Form elektronischer Wertpapiere nach Maßgabe des Absatzes 3 begeben, kann die Kapitalverwaltungsgesellschaft auch die Verwahrstelle des Sondervermögens als registerführende Stelle benennen.“

Fondanteilscheine stellen ebenso wie Inhaberschuldverschreibungen wenig komplexe Wertpapiere dar. Auf diese Weise würde der Emissionsprozess deutlich vereinfacht werden, ohne die weiteren Prozesse wesentlich zu ändern.

Wir erkennen insbesondere hinsichtlich der Abbildung von Fondanteilscheinen in einem Kryptowertpapierregister die Notwendigkeit weiterführender Anpassungen des eWpG-RefE und des KAGB. Eine zeitnahe Digitalisierung wäre jedoch wünschenswert.

Die Möglichkeit der Registerführung sollte allen Verwahrstellen zugänglich gemacht werden, auch solchen in der Rechtsform der EWR-Zweigniederlassung im Sinne des § 53b Abs. 1 KWG. Nach unserer Auffassung sind keine Gründe ersichtlich, warum im Falle der Registerführung durch die Verwahrstelle des jeweiligen Fonds weitergehende erlaubnisrechtliche Anforderungen als die (ohnehin hohen) Anforderungen nach §§ 68 Abs. 2 bzw. 80 Abs. 2 KAGB gelten sollten. Im Gegenteil, die Verwahrstellen erscheinen aufgrund der ihnen im Falle von Spezial-AIF in der Regel vorliegenden Anlegerinformationen bzw. aufgrund der engen Verzahnung mit den depotführenden Stellen und Fondsorterplattformen im Falle von Publikumsfonds geradezu prädestiniert für die Registerführung. Darüber hinaus nehmen viele Verwahrstellen entsprechende Aufgaben bereits für ausländische Sondervermögen als sog. Transfer Agents wahr, sodass von einem gefestigten Know-how und einer stabilen Infrastruktur ausgegangen werden darf. Deshalb und unter Berücksichtigung von Effizienz Gesichtspunkten würde letztlich auch den Anlegerinteressen Rechnung getragen.