

Interessenverband kapitalmarktorientierter kleiner und mittlerer Unternehmen e.V.,
c/o Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH, An der Welle 10, 60322 Frankfurt am Main

Ansprechpartner:

Ingo Wegerich (Präsident)
Telefon + 49 (69) 27229 24875
ingo.wegerich@luther-lawfirm.com

Bundesministerium der Finanzen
11016 Berlin

Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz
Wilhelmstraße 97
10117 Berlin

Per E-Mail: VIIB5@bmf.bund.de
IIIA5@bmjv.bund.de

Verbändeanhörung zum Referentenentwurf der Verordnung über Anforderungen an elektronische Wertpapierregister (eWpRV-E)

Sehr geehrte Damen und Herren,

wir danken Ihnen, dass Sie uns Gelegenheit geben, zu dem Referentenentwurf der Verordnung über Anforderungen an elektronische Wertpapierregister nach §§ 15, 23 eWpG, Stand 11. Mai 2021, („**eWpRV-E**“) Stellung zu nehmen.

Der Interessenverband kapitalmarktorientierter KMU e.V. setzt sich insbesondere für die Verbesserung der maßgeblichen Rahmenbedingungen für kleine und mittlere Unternehmen bei der Kapitalmarktfinanzierung („**KMU-Emittenten**“) ein. Wir begrüßen es, dass der deutsche Gesetzgeber mit dem eWpG erstmalig die Emission elektronischer Wertpapiere ermöglicht hat und damit den deutschen Kapitalmarkt für digitale Technologien öffnet. Hinsichtlich der eWpRV-E sehen wir an einzelnen Stellen noch Verbesserungspotential.

1. Erheblicher organisatorischer Aufwand

Aufgrund der erheblichen regulatorischen Anforderungen und dem hohen organisatorischen Aufwand gehen wir davon aus, dass für KMU-Emittenten die Führung von elektronischen Wertpapierregistern, zumindest in Form des Kryptowertpapierregisters, nicht in Frage kommt bzw. bei Beauftragung entsprechender Dienstleister zu hohen Kosten führen wird.

Aus § 16 Abs. 2 Satz 2 eWpG ergibt sich, dass auch der Emittent eines Kryptowertpapiers eine registerführende Stelle sein kann. Allerdings bedarf der Emittent gemäß § 1 Abs. 1a

Nr. 8 KWG einer Erlaubnis, wenn er das Kryptowertpapierregister selbst führt; für ihn greifen dieselben aufsichtsrechtlichen Regelungen wie für einen externen Dienstleister (vgl. https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Fachartikel/2021/fa_bj_2107_eWpG.html). Da die Anforderungen an die Erlangung einer KWG-Erlaubnis und der nachfolgende Aufwand zur Einhaltung der strengen regulatorischen Anforderungen des KWG erheblich sind, gehen wir davon aus, dass KMU-Emittenten schon aus diesem Grund nicht selbst als registerführende Stelle eines Kryptowertpapierregisters tätig werden. Die eWpRV-E verstärkt diesen Abschreckungseffekt, indem sie die registerführende Stelle eines Kryptowertpapierregisters mit einer Fülle von Dokumentationspflichten belastet. So sieht § 2 Abs. 1 eWpRV-E zahlreiche Festlegungen vor, die gemäß § 2 Abs. 2 eWpRV-E in einer für einen sachkundigen Dritten leicht verständlichen Art und Weise zu dokumentieren sind. Teilweise werden diese Inhalte durch § 20 Abs. 1 eWpRV-E weiter konkretisiert. Zusätzliche Anforderungen ergeben sich sodann aus § 12 eWpRV-E. Die Fülle der zu dokumentierenden Festlegungen weist Ähnlichkeiten zu den Börsengeschäftsbedingungen auf. Angesichts der Komplexität der darzustellenden Themen gehen wir davon aus, dass nur Unternehmen mit hinreichend großer Expertise und Personalkraft in der Lage sein werden, alle Festlegungen in der vom Verordnungsgeber gewünschten Form und Länge vornehmen zu können. Sofern sich ein Emittent deswegen dagegen entscheidet, selbst als registerführende Stelle zu fungieren, wird ein externer Dienstleister sich die Dokumentation angemessen vergüten lassen. Wir vermuten, dass diese Vergütung nicht niedriger als im Bereich der Zahlstellen für traditionelle Wertpapiere liegen werden. Dadurch sinkt die Attraktivität des Kryptowertpapierregisters. Zugleich droht ein interessierter Anleger in der Masse der Informationen die Orientierung zu verlieren, sog. information overload. Vorzugswürdig erscheint es uns, die registerführende Stelle (nur) dazu zu verpflichten, die wesentlichen Charakteristika des Kryptowertpapierregisters darzustellen.

Darüber hinaus sollte die in § 2 Abs. 2 eWpRV-E verwendete Figur des „sachkundigen Dritten“, die bezüglich der Festlegungspflichten als Maßstab genommen wird, weiter konturiert werden. Im eWpG wird sie nicht definiert. Damit stellt sich die Frage, ob sich der Verordnungsgeber auf einen *verständigen Anleger* bezieht, der in ein Kryptowertpapier investieren möchte? Oder ist Maßstab eine natürliche Person, die über ein vertieftes Verständnis der technischen Prozesse (Distributed Ledger Technologie, Token, Wallet) verfügt? Angesichts dieser Unsicherheit regen wir an, den Begriff zumindest in der Begründung der Verordnung näher zu definieren.

2. Begriff des Teilnehmers

Nach unserer Einschätzung sollte die Verwendung des Begriffs Teilnehmer des elektronischen Wertpapierregisters im Referentenentwurf der eWpRV überarbeitet werden.

Sowohl das eWpG als auch die eWpRV-E verwenden an verschiedenen Stellen den Begriff des *Teilnehmers* des elektronischen Wertpapierregisters. Im eWpG wird dieser Begriff bewusst nicht abschließend definiert, vgl. § 10 Abs. 1 eWpG. Zugleich wird in der Gesetzesbe-