

# Stellungnahme zum Referentenentwurf eines Gesetzes zur Einführung von elektronischen Wertpapieren (eWpG)

## Übergangsregelungen nötig für fairen Wettbewerb

Der VdK begrüßt den Vorschlag der Bundesregierung, Schuldverschreibungen zu entmaterialisieren. Damit überwindet Deutschland eine wichtige Hürde auf dem Weg zur Entwicklung eines international anerkannten Raumes für die Emission elektronischer Wertpapiere auf Blockchain-Basis. Zusammen mit digitalen Währungen stellen die elektronischen Wertpapiere die wichtigsten Anwendungsfälle der Blockchain-Technologie im Finanzsektor dar. Damit jedoch ihr kraftvolles disruptives Potential zur vollen Entfaltung kommen kann und so zukünftig insbesondere kleine und mittelständische Unternehmen die Möglichkeit haben, die neu hinzugewonnenen Effizienzen für sich als Emittenten erfolgreich auszunutzen, regen wir an, durch angemessene Übergangsregelungen sicherzustellen, dass junge und innovative Marktteilnehmer, die nicht bereits über eine Zulassung als CSD oder Depotbank verfügen, eine faire Chance zum Eintritt in den Markt für Kryptowertpapiere und die Registerführung für solche Wertpapiere durch die Implementierung von Übergangsvorschriften erhalten. Bislang sieht der Gesetzesentwurf diese nicht vor.

## Sammelverwahrung von Kryptowertpapieren spiegelt nicht die Blockchain-Infrastruktur wider

Aus unserer Sicht sind sie aber erforderlich, um einen unverhältnismäßigen Wettbewerbsvorteil für CSDs bei der Einführung elektronischer Wertpapiere zu verhindern. Dadurch ließe sich sicherstellen, dass denjenigen, die bereits Dienstleistungen mit Bezug zum Führen eines Kryptowertpapierregisters erbringen, auf Antrag eine vorläufige Erlaubnis für einen Übergangszeitraum erteilt wird. Der Übergangszeitraum sollte eine Dauer umfassen, die es ermöglicht, eine reguläre Erlaubnis zu beantragen. Andernfalls könnten Zentralverwahrer die nach Art. 16 CSDR bereits eine Erlaubnis zum Führen von Kryptowertpapierregistern innehaben, vor allen potentiellen Wettbewerbern mit der Führung von Kryptowertpapierregistern beginnen. Hierdurch hätte die Clearstream Banking AG als erste Anbieterin auf dem Markt eine faktische Monopolstellung zum Nachteil der Mitglieder des VdK. Bis weitere Teilnehmer auf den Markt kämen, hätte die Clearstream Banking AG die Möglichkeit, den Markt und die Produktkonditionen zu bestimmen und über die Steuerung ihrer Preispolitik weiten Einfluss darauf, ob neue Anbieter als Kryptowertpapierregisterführer in den Markt eintreten. Das spiegelt nicht den innovativen Ansatz des Referentenentwurfes wider und kann deshalb eigentlich auch nicht im Interesse der Bundesregierung an einem fairen Wettbewerb liegen.

Neben der Frage von Übergangsregelungen möchten wir auf einen zweiten wichtigen Aspekt hinweisen, der dem Referentenentwurf ebenso innovativen Schwung zu nehmen droht. So fordert Art. 3 CSDR für die Zulassung zum Sekundärhandel die Einbuchung im Effekten giro bei einem Zentralverwahrer. Durch diese zentrale Sammelverwahrung verliert das Kryptowertpapier aber seine wesentlichen Eigenschaften der

### Anschrift

Verband deutscher Kreditplattformen e.V.  
Joachimsthaler Straße 30  
10719 Berlin

### Kontakt

@: info@kreditplattformen.de  
T: +49 30.94.85.46.60  
AG Charlottenburg, VR 37585 B

### Vorstand

Philipp Kriependorf  
Jens Siebert  
John von Berenberg-Consbruch

### Geschäftsführung

Constantin Fabricius

Abbildung in einem Kryptowertpapierregister. Auch sämtliche Effizienzvorteile einer Ein- und Übertragung auf einer Blockchain-Infrastruktur gehen verloren. Das Kryptowertpapier wird damit vollständig in die heute fragmentierte Marktinfrastruktur aus Zentralverwahrer, Wertpapierhandelsbanken und Depotbanken geschoben. Die Fortführung des bestehenden Systems aus Depotbanken, Zentralverwahrung und Einbuchung in den Effektenmarkt zur Herstellung der Börsenfähigkeit von Kryptowertpapieren ist jedoch nicht zielführend. Denn ein Kryptowertpapier, das nicht börsenfähig ist, erfährt eine fundamentale Benachteiligung gegenüber voll sekundärmarktfähigen Wertpapieren.

### **Anpassungen der CSDR in Einklang mit Regulierung von Krypto-Assets (MiCA) möglich**

Uns ist natürlich klar, dass die Bundesregierung hier keinen nationalen Spielraum hat, um dieser Schwäche aus eigener Kraft abzuwehren. Wir regen jedoch an, dass sie jetzt noch die fortgeschrittene EU-Ratspräsidentschaft nutzt, um die erforderlichen Anpassungen der CSDR auf den Weg zu bringen. Gelegenheit bietet sich aktuell mit dem Verordnungsvorschlag der Kommission zur Regulierung von Kryptowerten (Markets in Crypto-Assets Regulation, kurz MiCA). Hier könnte ein möglicher Ansatzpunkt sein, dass nach dem DepotG auch eine Depotbank zur Sammelverwahrung berechtigt ist. Es wäre wünschenswert eine Infrastruktur zu ermöglichen, die eine Handelsabwicklung über solche kryptoverwahrenden Depotbanken oder Private Keys-sichernden Kryptoverwahrer ermöglicht, sofern diese eine Blockchain-Infrastruktur nutzen, ohne das Erfordernis der Einbuchung bei einem Zentralverwahrer.

#### **Anschrift**

Verband deutscher Kreditplattformen e.V.  
Joachimsthaler Straße 30  
10719 Berlin

#### **Kontakt**

@: [info@kreditplattformen.de](mailto:info@kreditplattformen.de)  
T: +49 30.94.85.46.60  
AG Charlottenburg, VR 37585 B

#### **Vorstand**

Philipp Kriependorf  
Jens Siebert  
John von Berenberg-Consbruch

#### **Geschäftsführung**

Constantin Fabricius