

Kommentar des Jungen Wirtschaftsrats zum Eckpunktepapier des BMF hinsichtlich der regulatorischen Behandlung von elektronischen Wertpapieren und Krypto-Token

Der technologische Fortschritt verändert bewährte Strukturen und Geschäftsmodelle zusehends. Gerade im Finanzsektor erscheint das disruptive Potenzial sehr groß. Auf der Distributed-Ledger-Technologie (DLT) beruhende digitale, innovative Anlageklassen oder neuartige Formen der Unternehmensfinanzierungen sind in aller Munde. Aber auch das bestehende Abwicklungssystem könnte durch den Einsatz von DLT grundlegend verändert werden. Damit die Bundesrepublik Deutschland der selbst auferlegten Zielsetzung als „führender Digitalisierungs- und FinTech-Standort“ gerecht wird, ist Rechtssicherheit sowohl für Emittenten und Investoren als auch für mit der Technologie im Abwicklungsbereich beschäftigte Unternehmen vonnöten. Das dazu begonnene Konsultationsverfahren betreffend „Eckpunkte für die regulatorische Behandlung von elektronischen Wertpapieren und Krypto-Token – Digitale Innovationen ermöglichen – Anlegerschutz gewährleisten“ ist zu unterstützen, wengleich weiterhin Verbesserungspotenzial besteht.

Im Folgenden werden die zur Konsultation gestellten Vorschläge kurz skizziert und entsprechend gewürdigt, um abschließend konkrete Forderungen abzuleiten:

1. Beschränkung der Regulation auf die Einführung von elektronischen Schuldverschreibungen

Im BMF-Eckpunktepapier soll sich die Öffnung des deutschen Rechts für elektronische Wertpapiere zunächst auf elektronische Schuldverschreibungen (also Fremdkapitalinstrumente) beschränken. Der Ausschluss von EK-Instrumenten erscheint an dieser Stelle nicht stichhaltig und nachvollziehbar.

Vielmehr regen wir an, das ohnehin überalterte Schriftformerfordernis für alle Wertpapiere gleichermaßen abzuschaffen. Ein praktikabler Ansatz, wie dies gelingen kann, ist die im Diskussionspapier des Bankenverbandes zu Wertpapieren mittels Distributed-Ledger-Technologie dargestellte Umsetzung über die Ausgestaltung als Wertrechte und eine Regelung im Bundesschuldenwesengesetz (BSchuWG).¹

Forderung: Keine Beschränkung der Dematerialisierung von Wertpapieren auf Schuldverschreibungen, sondern Ausweitung auf Aktien, Fondsanteile und alle anderen Wertpapierarten.

2. Eintragung in ein Register

¹ <http://www.gesetze-im-internet.de/bschuwg/>

Gemäß BMF-Papier soll die Registerführung durch eine (zentrale) staatliche Stelle oder eine unter staatlicher Aufsicht stehende Stelle erfolgen. Weiter heißt es jedoch, dass es ab dem Zeitpunkt, zu dem die Authentizität und Integrität der Wertpapiere durch die Technik in gleicher Weise sichergestellt werden kann wie durch alte Systeme und Verfahren, möglich sein sollte, dass der Emittent selbst oder ein von ihm beauftragter Dritter das Register führt, sofern keine Einbuchung beim Zentralverwahrer erforderlich ist.

Überdies heißt es, dass sich bei der Nutzung einer öffentlichen Blockchain oder einer privaten Blockchain die Frage stellt, ob dadurch die Tätigkeiten erbracht werden, die als Zentralverwahrung im Sinne der europäischen Vorgaben der EU-Verordnung über Zentralverwahrer einzustufen sind und somit ein Betreiber zuzulassen wäre.

Forderung: In Übereinstimmung mit dem Vorschlag des Bundesverbands deutscher Banken unterstützen wir die Schaffung eines qualifizierten digitalen Registers (QDR), wobei dies auf jeden Fall unter Mitwirkung aller Treiber des Blockchain/DLT-Ökosystems entstehen müsste. Wir regen in diesem Zuge an, einen Expertenrat zu bilden, dem Vertreter einschlägiger Institutionen/Verbände angehören sollten.

Ziel sollte die Schaffung eines beaufsichtigten Konsortiums statt eines Monopols sein. Das Konsortium sollte sich sowohl aus technikaffinen FinTechs als auch etablierten Akteuren zusammensetzen.

Darüber hinaus halten wir es für sinnvoll, einen einheitlichen Identifizierungsstandard für Token – ähnlich der ISIN – zu schaffen.

3. Verwahrung

Wir begrüßen die Klarstellung, dass die bloße Erfassung elektronischer Wertpapiere in einem Wertpapierregister keine Verwahrung dieser Wertpapiere darstellt.

4. Anlegerschutz

Ungeachtet der Tatsache, dass wir den Zuschnitt auf Schuldverschreibungen als zu eng betrachten und uns daher auf alle Wertpapiere beziehen, erscheinen uns die skizzierten Vorschläge nicht zielführend. Es sollte keine Anlegergruppe auf institutionelle/qualifizierte Anleger beschränkt bleiben, da dies eine Ungleichbehandlung gegenüber anderen Finanzinstrumenten bedeuten würde.

Forderung: Wir favorisieren ein Modell, in dem Wertpapiere direkt von Emittenten an den Privatanleger veräußert werden dürfen. Jedoch sollte eine Sicherstellung compliancerelevanter Anforderungen (KYC, AML, aber insbesondere auch Codeintegrität) gewährleistet sein. Die Regelungen an die Compliance-Anforderungen sollten in der zuvor erwähnten Arbeitsgruppe erarbeitet werden. Auch die im Eckpunktepapier vorgeschlagene Eintragung in ein Wertpapierregister erachten wir als überflüssig. Wir favorisieren an dieser Stelle, dem Markt die diesbezüglichen Prozessbildungen zu überlassen.

5. Utility-Token

Wir begrüßen die Einschätzung des BMF, dass Utility-Token keine Wertpapiere, Vermögensanlagen oder andere Finanzinstrumente im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes darstellen. Der bisher gelebte „Deutsche Sonderweg“, Utility-Token als Rechnungseinheit zu betrachten, stellt deutsche Blockchain-Unternehmen hingegen signifikant schlechter als alle anderen Jurisdiktionen in Europa. Hiervon ist unbedingt Abstand zu nehmen.

Forderung: Wir fordern, Utility-Token nicht mehr als Rechnungseinheiten einzustufen, sondern als Gutscheine/Wertmarken zu betrachten. In diesem Zuge sprechen wir uns gegen die als „Brückenlösung“ bezeichnete Lösung b aus, da insbesondere die vorherige Gestattungspflicht durch die BaFin sich aufgrund der verständlicherweise langen Bearbeitungsdauern als unrealistisch darstellt.

Fazit: Wir unterstützen die Setzung im Koalitionsvertrag, die Rolle der Bundesrepublik Deutschland als einen der führenden Digitalisierungs- und FinTech-Standorte zu stärken und eine Blockchain-Strategie zu entwickeln. Soll dies gelingen und nicht abermals ein fundamentaler Gesellschaftswandel mit zu wenig Impetus und mit entsprechend negativen Folgen für Deutschland verfolgt werden, muss der Wurf der Ministerien allerdings deutlich weiter sein, als dies normalerweise üblich ist. Im Bereich Blockchain/DLT ist in unseren Augen nicht Evolution, sondern ernstgemeinte Revolution das Gebot der Stunde, soll der Anschluss gegenüber anderen Ländern mit bereits bestehenden oder sich in der Konsultation befindenden vollumfassenden Blockchain-Gesetzen nicht verlorengehen.

Ansprechpartner:

Dr. Sven Hildebrandt (Stellvertretender Bundesvorsitzender Junger Wirtschaftsrat)
Florian Neitzert (Vorsitzender der Arbeitsgruppe Europäische und nationale Finanzmarktpolitik)
Michael Mies (Stellvertretender Landesvorsitzender Junger Wirtschaftsrat Rheinland-Pfalz und stellvertretender Vorsitzender der Arbeitsgruppe Europäische und nationale Finanzmarktpolitik)