Bundesministerium der Finanzen
Referat VII B 5/Abteilung VII
Bundesministerium der Finanzen
Wilhelmstraße 97
10117 Berlin

Per E-Mail
VIIB5@bmf.bund.de
IIIA5@bmjv.bund.de
25. Februar 2022

Stellungnahme des Deutschen Derivateverbandes (DDV) zum überarbeiteten Referentenentwurf des Bundesministeriums der Justiz und für Verbraucherschutz und des Bundesministeriums der Finanzen einer Verordnung über Anforderungen an elektronische Wertpapierregister (eWpRV)

Ihr Schreiben vom 11. Januar 2022
GZ VII B 5 - WK 6110/21/10002
DOK 2022/0008802

Sehr geehrte Damen und Herren,
vielen Dank für die Gelegenheit, zu dem nach der letztjährigen Konsultation überarbeiteten Referentenentwurfs einer Verordnung über Anforderungen an elektronische Wertpapierregister (eWpRV) nochmals Stellung nehmen zu können. Hiervon machen wir gerne Gebrauch.

Die Mitglieder des Deutschen Derivate Verbands (DDV) zählen zu den bedeutendsten Emittenten von strukturierten Wertpapieren in Deutschland. Sie repräsentieren mehr als 90 Prozent des Gesamtmarkts. Mehr als 20 Fördermitglieder, zu denen neben den Börsen in Stuttgart, Frankfurt und München auch die Direktbanken und Online-Broker zählen, unterstützen die Arbeit des Verbands. Der Deutsche Derivate Verband setzt sich für eine ausgewogene Regulierung für strukturierte Produkte ein. Dabei ist es dem DDV ein Anliegen, ein Gleichgewicht zwischen Anlegerschutz und internationaler

Deutscher Derivate Verband e.V.

Geschäftsstelle Berlin
Pariser Platz 3
10117 Berlin

Telefon +49 (30) 4000 475-0
Telefax +49 (30) 4000 475-66
Geschäftsstelle Frankfurt
Feldbergstraße 38 60323 Frankfurt a.M.

Telefon +49 (69) $2443303-60$
Telefax +49 (69) $2443303-99$
politik@derivateverband.de www.derivateverband.de

## Vorstand

Dominik Auricht
Markus Bärenfänger
Dr. Henning Bergmann
Jan Krüger
Christine Romar
Geschäftsführung Dr. Henning Bergmann Lars Brandau

Wettbewerbsfähigkeit zu erreichen und sich für praxisgerechte regulatorische Anforderungen einzusetzen.

## 1. Allgemein

Zu der früheren Fassung des Referentenentwurfs einer Verordnung über Anforderungen an elektronische Wertpapierregister (eWpRV) hatten wir im Rahmen der Erstkonsultation am 14. September 20222 Stellung genommen.

Nach wie vor begrüßen wir, dass mit der Verordnung der rechtliche Rahmen für Emittenten und Anleger hinsichtlich der Wertpapierregisterführung konkretisiert und damit Rechtssicherheit geschaffen wird.

Auch der überarbeitete Entwurf schöpft die Ermächtigungsgrundlage der §§ 15, 23 eWpG für die eWpRV nicht vollständig aus und verzichtet im Interesse von Innovationsoffenheit und Technologieneutralität darauf, die Vorgaben anfänglich zu eng zu fassen. Diesen Ansatz befürworten wir weiterhin. Vor dem Hintergrund bereits existierender Regelungen nach dem KWG (MaRisk und BAIT) und der weiteren Beobachtung der Technologieentwicklung erscheint es nicht erforderlich, zu allen in $\S \S 15,23$ eWpG genannten Gesichtspunkten Regelungen zu treffen.

In Ergänzung zu unserer Ursprungsstellungnahme vom 14. September 2021 merken wir zu Einzelaspekten des überarbeiteten Referentenentwurfs folgendes an:

## 2. Dokumentationspflichten; Beaufsichtigung (§ 3)

Während § 2 Absatz 1 Nr . 1 eWpRV in der bisherigen Entwurfsfassung der registerführenden Stelle umfangreiche Festlegungen vorgeben sollte, sieht der nunmehrige § 3 insoweit nur noch eine Dokumentation vor. Dennoch bleibt aus unserer Sicht der Befund, dass die Vorgaben hinsichtlich des Dokumentationsumfangs einerseits recht weitreichend und andererseits nicht immer präzise beschrieben sind. Nach wie vor wäre eine Aufzählung derjenigen Merkmale, die eine registerführende Stelle konkret dokumentieren muss, hilfreich.

Nach dem bisherigen § 2 Absatz 3 Nr. 2 eWpRV wäre die Dokumentation neben der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht als zuständige Aufsichtsbehörde auch jedem Teilnehmer des Registers zur Verfügung zu stellen, dessen berechtigtes Interesse ein etwaiges entgegenstehendes Geheimhaltungsinteresse der registerführenden Stelle überwiegt.

An die Stelle des bisherigen § 2 Absatz 3 eWpRV soll nunmehr § 3 Abs. 2 eWpRV treten, nach dem die Dokumentation neben der Bundesanstalt auf Anfrage auch
„jedem Teilnehmer" elektronisch zur Verfügung zu stellen ist. Durch den Rückgriff auf den in dem neuen § 2 eWpRV legaldefinierten „Teilnehmer" ist vor Zurverfügungstellung der Dokumentation nun keine Interessenabwägung mehr vorgesehen. Bedarf an einer Konkretisierung des „berechtigten Interesses" oder eines „überwiegenden Geheimhaltungsinteresses der registerführenden Stelle" besteht damit entgegen den Anmerkungen zu dem bisherigen § 2 Absatz 3 Nr. 2 eWpRV nicht mehr.

## 3. Niederlegung (§ 4)

Nach § 4 Abs. 1 eWpRV muss die registerführende Stelle für die Niederlegung der Emissionsbedingungen die Informationen so speichern, dass sie jederzeit unverändert wiedergegeben werden können. Sie hat dafür Sorge zu tragen, dass die Integrität und Authentizität der gespeicherten Informationen langfristig sichergestellt und jederzeit überprüfbar sind.

Eine Klarstellung des Verordnungsgebers in der Begründung, welche Zeitspannen als „langfristig" im Sinne der zitierten Bestimmung anzusehen sind, wäre im Interesse größerer Rechtssicherheit wünschenswert.

Im Rahmen des § 4 Abs. 2 eWpRV würden wir weiterhin die Klarstellung begrüßen, dass die Zugänglichmachung der Emissionsbedingungen für „jedermann zur beliebig wiederholbaren unmittelbaren Kenntnisnahme" insbesondere auch dadurch verwirklicht werden darf, dass das elektronische Wertpapierregister einen Link enthält, über den die niedergelegten Emissionsbedingungen im Internet aufgefunden werden können.

Zur Vermeidung einer ansonsten bestehenden Prospektpflicht kann der Emittent ein berechtigtes Interesse daran haben, das Angebot zum Erwerb von Wertpapieren nur an einen bestimmten Personenkreis zu richten. Zu nennen sind hier beispielsweise die mit der Prospekterstellung verbundenen Kosten, Haftungsrisiken bei fehlendem Prospekt oder Reputationsschäden im Falle der Untersagung eines öffentlichen Angebots durch die Aufsichtsbehörde.

Würde ein Angebot zum Erwerb von Wertpapieren über das Internet in einer für jeden frei zugänglichen Weise veröffentlicht, wäre es als an eine unbegrenzte Zahl von Personen gerichtet anzusehen. Die freie Zugänglichmachung der Emissionsbedingungen im Internet wäre dann als öffentliches Angebot iSd. Art. 2 lit. d ProspektVO zu qualifizieren.

Vor diesem Hintergrund regen wir die Klarstellung an, dass weder die Zugänglichmachung der Emissionsbedingungen im Internet nach § 4 Abs. 2 eWpRV-

RefE noch die Niederlegung der Änderung von Emissionsbedingungen nach § 4 Abs. 3 eWpRV-RefE ein öffentliches Angebot von Wertpapieren im Sinne von Art. 2 lit. d ProspektVO darstellt.

Die nunmehrige Regelung in § 4 Abs. 5 eWpRV, wonach „auf Veranlassung des Emittenten" die Möglichkeit der Beschränkung des Zugangs zu den Emissionsbedingungen besteht, soweit sich ein Angebot zum Erwerb von elektronischen Wertpapieren lediglich an einen eingeschränkten Personenkreis richtet, war in der Erstkonsultation auch von uns angeregt worden.

Allerdings suggeriert der nunmehr vorgesehene Wortlaut der Regelung („kann"), dass die Entscheidung über die Umsetzung einer Zugangsbeschränkung im Ermessen der registerführenden Stelle liegt. Dies erscheint uns indes nicht sachgerecht. Wenn ein Emittent sein Angebot nur an einen beschränkten Personenkreis richtet, stellt dies regelmäßig eine bewusste Entscheidung dar, die beispielsweise zur Vermeidung einer Prospektpflicht getroffen wird. Dann muss sich der Emittent darauf verlassen können, dass der Registerführer die Zugangsbeschränkung tatsächlich umsetzt, ohne dass dies von einer Ermessensentscheidung abhängt.
Zwar dürfte sich eine unbedingte Verpflichtung bereits aus den Vertragsbeziehungen zwischen Emittent und registerführender Stelle ergeben. Kommt der Registerführer dieser Verpflichtung nicht nach, indem er trotz entgegenstehender Weisung des Emittenten Emissionsbedingungen uneingeschränkt zugänglich macht, könnten sich hieraus Schadenersatzansprüche ergeben. Dann sollte sich die registerführende Stelle allerdings nicht darauf zurückziehen können, ihr habe aufsichtsrechtlich ein Ermessen zugestanden. Vor diesem Hintergrund schlagen wir vor, § 4 Absatz 5 eWpRV wie folgt zu fassen:


#### Abstract

„(5) Richtet sich ein Angebot zum Erwerb von elektronischen Wertpapieren lediglich an einen eingeschränkten Personenkreis, so beschränkt die registerführende Stelle auf Veranlassung des Emittenten abweichend von Absatz 2 den Zugang zu den Emissionsbedingungen auf diesen Personenkreis."


## 4. Einsichtnahme in das Register (§ 10)

Bereits zu § 9 Abs. 3 eWpRV im Sinne der früheren Entwurfsfassung der eWpRV hatten wir die Klarstellung angeregt, wer als „Berechtigter" im Sinne der zitierten Bestimmung anzusehen ist, da dieser Begriff nicht weiter definiert wird. Für den nunmehr vorgesehenen § 10 Abs. 2 eWpRV gilt diese Anregung weiterhin.

Insgesamt erscheint, auch nach Einfügung des neuen § 2 eWpRV zum Teilnehmerbegriff, das Verhältnis zwischen Teilnehmern und Berechtigten noch nicht abschließend geklärt. Einerseits wird der Berechtigte im Verordnungsentwurf offenbar nur im Rahmen von § 10 Abs. 2 eWpRV als möglicher Träger eines
berechtigten Interesses angesprochen. Dort geht es jedoch um einen „Abruf der inn (i.e.: den Berechtigten) betreffenden Registerdaten." Dies bedeutet nach unserem Verständnis, dass eine irgendwie geartete rechtliche oder tatsächliche Beziehung zwischen dem Berechtigten und dem Wertpapierregister bestehen muss. Dann dürfte der Berechtigte allerdings zugleich unter eine der Definitionsalternativen des nunmehr weit gefassten § 2 eWpRV zum Teilnehmerbegriff fallen.

Eine Klarstellung, ob Gestaltungen denkbar sind, bei denen eine Person „Berechtigter" im Sinne des § 10 Abs. 2 eWpRV sein kann, ohne zugleich „Teilnehmer" zu sein, wäre willkommen.

## 5. Teilnahme an einem Kryptowertpapierregister; Beschwerde (§ 18)

Weiterhin wäre es wünschenswert, wenn genauere Angaben, was der Verordnungsgeber in § 18 Abs. 1 eWpRV unter „transparenten und objektiven Teilnahmekriterien" versteht, aufgenommen werden könnten. Dies gilt ebenso für das in § 18 Abs. 5 eWpRV genannte „objektive und transparente Verfahren".
6. Verfahren für die Übertragung des Wertpapierregisters nach § 21 Absatz 2 und § 22 des Gesetzes über elektronische Wertpapiere (§ 19)

Mit der Regelung in § 20 Abs. 1 S. 1 eWpRV, dass die registerführende Stelle „technische Vorkehrungen zu treffen und Verfahren festzulegen [hat], um zu sicherzustellen [...]", schafft der Verordnungsgeber wenig Klarheit und überlässt das Feld allein der registerführenden Stelle.

Die Anwendbarkeit der Regelung würde bereits erleichtert, wenn die Anforderung des bloßen Sicherstellens ersetzt würde durch die Forderung einer konkreten Festlegung, „wie die Übertragung eines Kryptowertpapiers in ein anderes elektronisches Register [...] erfolgen soll".

Für Rückfragen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.
Mit freundlichen Grüßen

Dr. Henning Bergmann
Geschäftsführender Vorstand

Carsten Heise<br>Recht \& Regulierung

