

## Referentenentwurf Finanzmarktdigitalisierungsgesetz (FinmadiG)

### Sehr geehrte Damen und Herren,

für die Möglichkeit, eine Stellungnahme zum Referentenentwurf eines Finanzmarktdigitalisierungsgesetzes (FinmadiG) abzugeben, danken wir Ihnen verbindlich und nehmen hierzu wie folgt Stellung:

1. Von zentraler Bedeutung ist zunächst die geplante Übergangsregelung zur Erbringung von Kryptowerte-Dienstleistungen nach der MiCAR (Verordnung (EU) 2023/1114), wie sie der Entwurf des § 49 Abs. 1 bis 3 Kryptomärkteaufsichtsgesetz (K MAG) vorsieht. Die Vorschrift soll bestimmten (Bestands-)Unternehmen eine möglichst schonende Überführung ihrer Tätigkeiten und Erlaubnisse in das MiCAR-Regime ermöglichen, indem zum einen die bisher erbrachte Geschäftstätigkeit fortgeführt werden darf und zum anderen die Möglichkeit zur Durchführung eines sogenannten vereinfachten Verfahrens besteht.

- a) Nutzung der Übergangsvorschrift für Unternehmen mit Notifizierungsmöglichkeit

Recht unproblematisch – und insoweit von der Übergangsregelung unabhängig – kann die Überführung von Unternehmen erfolgen, die eine Erlaubnis zur Erbringung von Tätigkeiten besitzen, die mit Kryptowerte-Dienstleistungen unter MiCAR gleichgestellt sind (Art. 60 Abs. 3 MiCAR). Diese Unternehmen haben die Möglichkeit (aber auch die Pflicht), ein im Vergleich zu einem „echten Erlaubnisverfahren“ recht einfaches Notifizie-

#### **Bundesverband der Wertpapierfirmen e.V.**

**Sitz des Verbandes**  
Kurfürstendamm 151  
10709 Berlin

**Postanschrift & Geschäftsstelle**  
Unterlindau 29  
60323 Frankfurt/Main

Tel.: +49 (0) 69 92 10 16 91  
Fax: +49 (0) 69 92 10 16 92  
mail@bwf-verband.de  
www.bwf-verband.de

**Vorstand**  
Dr. Annette Kliffmüller-Frank  
(Vorsitzende)  
Dirk Freitag  
Holger Gröber  
Kai Jordan  
Torsten Klanten  
Dragan Radanovic  
Dirk Schneider  
Tanja Zander

**Geschäftsführer**  
Michael H. Sterzenbach  
m.sterzenbach@bwf-verband.de

**Justiziar**  
Dr. Hans Mewes  
Am Sandtorkai 44, 20457 Hamburg  
Tel.: +49 (0) 40 36 80 5 - 132  
Fax: +49 (0) 40 36 80 5 - 333  
h.mewes@bwf-verband.de

**Bankverbindung**  
Deutsche Bank AG  
**IBAN** DE08 5007 0024 0018 3210 00  
**BIC** DEUTDE33

rungsverfahren durchlaufen zu können, um auch mit Geltungsbeginn der MiCAR (weiterhin) zur Erbringung ihrer Tätigkeiten zugelassen zu sein. Dabei dürften Unternehmen, die bereits vor Geltungsbeginn der MiCAR (ab dem 30.12.2024) ihre Tätigkeiten in zulässiger Weise erbracht haben, bis zur Notifizierung ihre Tätigkeiten unter Nutzung der Übergangsregelung (§ 49 Abs. 1 KMiG-E) auch weiterhin erbringen. Nach Ablauf der einschlägigen Frist nach Art. 60 MiCAR werden die Tätigkeiten dann als Kryptowerte-Dienstleistungen zulässig unter dem MiCAR-Regime erbracht. Unternehmen, die zwar Erlaubnisse besitzen, die den entsprechenden Kryptowerte-Dienstleistungen nach MiCAR gleichgestellt sind, aber bis zum Geltungsbeginn der MiCAR keine Tätigkeiten in Bezug auf Kryptowerte aufgenommen haben, müssen hingegen 40 Tage vor Aufnahme der Kryptowerte-Dienstleistungen das Notifizierungsverfahren durchlaufen und dürfen in dieser Zeit die Tätigkeit gerade nicht aufnehmen. Um diese Unternehmen nicht in die vorzeitige Tätigkeitsaufnahme zwecks Nutzung der Übergangsvorschrift zu „zwingen“, sollte es zumindest diesen Unternehmen möglich sein, das Notifizierungsverfahren bereits vor Geltungsbeginn der MiCAR durchführen zu können. Aber auch Unternehmen, die von der Übergangsvorschrift profitieren, sollte eine Notifizierung vor Geltungsbeginn der MiCAR ermöglicht werden. Eine frühzeitige Verfahrensdurchführung würde den Unternehmen zu mehr Rechtssicherheit in Vorbereitung auf den Geltungsbeginn der MiCAR verhelfen und sowohl der Aufsicht als auch den Anzeigenden ausreichend Zeit zur Abstimmung einräumen.

Wir regen daher an, dass zumindest in der Gesetzesbegründung ein deutlicher Hinweis erfolgt, dass auch das Notifizierungsverfahren vor Geltungsbeginn der MiCAR durchgeführt werden kann. Die MiCAR ist bereits in Kraft, sodass auch die Nutzung der darin vorgesehenen Verfahren möglich sein muss.

#### b) Nutzung der Übergangsvorschrift für Kryptoverwahrer

Der Hauptanwendungsfall der Übergangsvorschrift dürfte bei Unternehmen liegen, die gegenwärtig eine Erlaubnis zur Erbringung des Kryptoverwahrgeschäfts i.S.d. § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 6 KWG besitzen oder eine solche Erlaubnis beantragt haben und bis dahin gemäß § 64y Abs. 1 KWG aufsichtsrechtlich so behandelt werden, als sei ihnen die Erlaubnis bereits erteilt („Kryptoverwahrer“). Die Kryptoverwahrer können mangels Gleichstellung des Kryptoverwahrgeschäfts nach § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 6 KWG mit einer Kryptowerte-Dienstleistung nach MiCAR, gerade nicht vom Notifizierungsverfahren Gebrauch machen

und sind daher auf die Übergangsregelung und die damit gewährte Fortsetzungsmöglichkeit ihrer Tätigkeit sowie die Nutzung des vereinfachten Verfahrens in besonderem Maße angewiesen. Ohne die Möglichkeit der Nutzung eines vereinfachten Verfahrens, wären die Kryptoverwahrer zur Durchführung eines erneuten vollumfänglichen Erlaubnisverfahrens unter MiCAR gezwungen. Dies kann ersichtlich nicht gewollt sein. Nach der vorliegenden Gesetzesbegründung (S. 123) soll die Durchführung des vereinfachten Verfahrens den berechtigten Unternehmen zudem auch schon vor Geltungsbeginn der MiCAR möglich sein. Hierzu berechtigt sind aber nach dem Wortlaut des § 49 Abs. 3 K MAG-E nur Unternehmen mit einer Erlaubnis nach § 49 Abs. 3 K MAG-E. Das birgt zumindest „die Gefahr“, dass Kryptoverwahrer die bisher „nur“ eine fingierte Erlaubnis besitzen, nicht in gleichem Maße von der Übergangsvorschrift profitieren können. Zwar sollen nach der Gesetzesbegründung (S. 191) mit Geltungsbeginn der MiCAR alle Verfahren der Kryptoverwahrer mit fingierter Erlaubnis abgeschlossen sein. Bis zum Zeitpunkt der Erteilung der Erlaubnis, der sich nach den Erfahrungen aus der Praxis bereits jetzt unverhältnismäßig lange hinzieht, besteht für Kryptoverwahrer mit fingierter Erlaubnis die Unsicherheit, ob tatsächlich vom vereinfachten Verfahren Gebrauch gemacht werden kann. Eine dahingehende Antragsstellung und Antragsvorbereitung ist daher realistischer Weise nicht möglich. Kryptoverwahrer mit erteilter Erlaubnis könnten hingegen zum frühestmöglichen Zeitpunkt mit dem vereinfachten Verfahren beginnen und sich damit einen Wettbewerbsvorteil verschaffen.

Eine solche Ungleichbehandlung würde u.E. den Vorgaben des MiCAR-Regimes widersprechen und sollte aus folgenden Gründen unbedingt vermieden werden:

Für die in Rede stehenden Kryptoverwahrer „gilt“ die betreffende Erlaubnis „als vorläufig erteilt“ – man hat es also mit einer Fiktion zu tun. Eine Fiktion wird vielfach auch als eine „gesetzliche Lüge“ bezeichnet – m.a.W.: die Erlaubnis liegt (noch) nicht vor, aber das betreffende Rechtssubjekt wird (bereits) so behandelt, als hätte es diese Erlaubnis. Danach darf ein Unternehmen, das den Erfordernissen des o.g. § 64y Abs. 1 KWG nachgekommen ist, dessen formale Erlaubnis aber noch nicht vorliegt, auch zu keiner Zeit von der Übergangsregelung des § 49 Abs. 1 bis 3 K MAG-E „ausgeschlossen“ bzw. durch diese „benachteiligt“ werden. Eine solche Sichtweise wäre auch „kompatibel“ mit den Vorstellungen der MiCAR. Hier heißt es in Art. 143 Abs. 6 MiCAR ausdrücklich, dass Unternehmen die nach natio-

nalem Recht für die Erbringung von Kryptowerte-Dienstleistungen zugelassen waren ein vereinfachtes Verfahren durchführen dürfen. Zugelassen ist ein Unternehmen sowohl mit fingierter als auch mit tatsächlich erteilter Erlaubnis. Scheinbar sieht dies auch die vorliegende Gesetzesbegründung zu § 49 KMAG-E (Seite 181) so: „Die fingierte Erlaubnis bleibt als Anknüpfungspunkt aufsichtlichen Handels während des Transits erhalten. Die regulatorischen Anforderungen richten sich während der Übergangszeit weiterhin nach dem Altrecht.“ Auch der nachfolgende Absatz weist darauf hin, dass ein „vereinfachtes Verfahren zur Überführung der Erlaubnis“ für „Bestandsunternehmen“ möglich sein soll – „Bestandsunternehmen“ sind danach bereits tätige Kryptoverwahrer mit entsprechend erteilter oder aber (bislang lediglich) fingierter Erlaubnis.

Höchst vorsorglich regen wir daher an, es in der Gesetzesbegründung und auch in der (noch zu normierenden) nachrangigen Rechtsverordnung gemäß § 49 Abs. 4 KMAG-E erheblich deutlicher klarzustellen, dass vor Geltungsbeginn der MiCAR erlaubter- bzw. zulässiger Weise tätige Unternehmen mit fingierter Erlaubnis als Unternehmen „mit Erlaubnis“ im Sinne des § 49 Abs. 1 KMAG-E gelten und dementsprechend eine MiCAR-Zulassung mittels eines vereinfachten Verfahrens i.S.d. § 49 Abs. 3 KMAG-E erlangen können und einen dahingehenden Antrag bereits vor Geltungsbeginn stellen können.

2. Weiterhin ist festzustellen, dass im Rahmen des vorliegenden Gesetzentwurfs die bis zum 01.07.2026 vorgesehene Übergangsfrist des Artikel 143 Ziffer 3 MiCAR gemäß § 49 Abs. 2 Nr. 3 Kryptomärkteaufsichtsgesetz (KMAG) verkürzt werden soll und insoweit lediglich eine Übergangsregelung bis zum 31.12.2025 vorgesehen ist (Gesetzesbegründung Seite 181: „In jedem Fall erlischt die Erlaubnis nach Altrecht mit dem Ablauf der Übergangsphase am 31. Dezember 2025. Die Übergangsphase wird damit auf 12 Monate festgesetzt.“).

Wenngleich sich Unternehmen, die bereits nach „altem Recht“ Kryptowerte-Dienstleistungen und Tätigkeiten in Bezug auf Kryptowerte erlaubterweise ausgeübt haben, sicherlich bereits frühzeitig und auch vor Geltung der MiCAR um eine entsprechende Zulassung nach „neuem Recht“ – sei es im formloseren Notifizierungs- oder im vereinfachten Zulassungsverfahren – bemühen und eine solche auch erhalten werden, ist es keinesfalls verständlich und auch nicht nachzuvollziehen, weshalb von der genannten Frist aus der MiCAR abgewichen bzw. diese entsprechend verkürzt werden soll. Auch der vorliegenden Gesetzesbegründung ist eine sachliche Erklärung hierfür nicht zu entnehmen. Und insbesondere liegt auch

nicht die in Artikel 143 Absatz 3 UA 2 MiCAR genannte Voraussetzung für eine solche Verkürzung der Übergangsregelung vor, wonach das bisherige hiesige Recht weniger streng als die MiCAR sein müsste. Vor diesem Hintergrund regen wir an, die in Rede stehende Übergangsfrist im neuen KMAG im Einklang mit der betreffenden MiCAR-Vorgabe zu fassen und in § 49 Abs. 2 Nr. 3 KMAG das Datum „1. Juli 2026“ vorzusehen. – Eine solche verlängerte Übergangsregelung dürfte die Bundesanstalt allerdings nicht zum Anlass nehmen, die entsprechenden Zulassungsanträge in entsprechend längerem Zeitraum zu bescheiden, denn die betreffenden Unternehmen sollten die endgültige MiCAR-Zulassung zweckmäßiger Weise so schnell wie möglich erhalten, um diese auch vollends „ausschöpfen“ zu können (beispielsweise zukünftiges „Passporting“). Ein entsprechender Hinweis hierzu sollte in die vorliegende Gesetzesbegründung aufgenommen und auch im Rahmen der auf der Grundlage von § 49 Abs. 4 KMAG-E noch zu erlassenden Rechtsverordnung berücksichtigt werden.

3. Überdies stellt sich für uns die Frage, wie die Tätigkeiten sog. vertraglich gebundener Vermittler i.S.d §§ 2 Abs. 10 KWG und 3 Abs. 2 WpIG in das „MiCAR-Regime“ überführt werden sollen. Die betreffenden Unternehmen können/konnten ihre Tätigkeiten nach geltendem bzw. „altem“ Recht auch in Bezug auf Kryptowerte ausüben, da diese als Finanzinstrumente nach KWG/WpIG erfasst werden. Mit Geltung des „neuen“ Rechts ab Ende 2024 entfällt diese Zuordnung, so dass Kryptowerte dann keine Finanzinstrumente mehr darstellen und umfänglich der Normierung nach Maßgabe von MiCAR und KMAG unterfallen. – Soweit die „Rechtsfigur“ vertraglich gebundener Vermittler zweifelsfrei gemeinschaftsrechtlich anerkannt und „gewollt“ ist – vgl. nur Artikel 29 der Richtlinie (EU) 2014/65 (MiFID II) – sollte zweckmäßiger Weise auch in das Übergangsregime des KMAG eine entsprechende Regelung aufgenommen werden, die klarstellt, dass vertraglich gebundene Vermittler im Rahmen der hergebrachten gesetzlichen Anforderungen künftig auch Dienstleistungen in Bezug auf Kryptowerte erbringen können/dürfen, ohne dass es hierfür eines gesonderten Erlaubnis- bzw. Zulassungsantrages der betreffenden Unternehmen bedarf.
4. Ein weiterer bedeutsamer Punkt hinsichtlich des Inkrafttretens des MiCAR-Regimes und der Normierung des KMAG betrifft den Umstand, dass Wertpapierinstitute bislang (also nach „altem“ Recht) keine zusätzliche Erlaubnis zum Betreiben des Kryptoverwahrgeschäfts nach KWG erhalten, sondern für solche Tätigkeiten grundsätzlich ein eigenes und mit entsprechender KWG-Erlaubnis ausgestattetes Unternehmen gründen mussten. Dass solche Tätigkeiten bislang nicht „unter einem Dach“ erbracht werden können

/konnten, war schon bislang sachlich nicht recht nachzuvollziehen und ist auch nach MiCAR vielmehr explizit vorgesehen. Wir regen daher an, die Gesetzesänderungen so vorzunehmen, dass sowohl „normale“ Wertpapierhandelsgeschäfte als auch Tätigkeiten im Rahmen der Kryptoverwahrung nach KMAG und KWG (hier: qualifiziertes Kryptoverwahrgeschäft gemäß § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 6 KMAG-E) künftig mittels „eines“ Unternehmens erbracht werden können.

5. Zudem ergeben sich noch folgende redaktionelle Änderungsvorschläge zum Gesetzesentwurf:

Zunächst wird im Rahmen des geplanten KMAG durchgängig von „vermögenswertreferenzierten Token“ gesprochen wird. Zutreffender Weise müsste es hier „vermögenswertreferenzierte Token“ heißen. Hier empfiehlt es sich in Anlehnung an das „Wording“ der MiCAR einen entsprechenden „Gleichklang“ vorzunehmen.

Weiterhin ist mit Blick auf die Änderung des KWG, zum Zwecke der Umsetzung des Alternativverhältnisses von Kryptowerten, die einerseits unter MiCAR fallen und andererseits Finanzinstrumente des KWG bzw. der MiFID II sind, auch nicht recht nachvollziehbar, warum der Begriff „kryptografische Instrumente“ nicht als Finanzinstrument im Sinne des § 1 Abs. 11 KWG bzw. § 2 Abs. 5 WpIG aufgenommen wurde. Der Zweck für die Einführung des kryptografischen Instruments unter Beibehaltung der Definition, die für Kryptowerte nach KWG gilt, liegt offenbar darin, regulatorisch digitale Vermögenswerte bzw. Token zu erfassen, die nicht in den Anwendungsbereich der MiCAR fallen. Hierzu zählen in erster Linie Token mit wertpapierähnlichen Eigenschaften, die von der BaFin als Wertpapiere sui generis eingestuft werden (Security-Token) und damit dem MiFID II-Regime unterfallen. Dabei sollte die Einordnung als Finanzinstrument u.E. sowohl im KWG als auch im WpIG beibehalten werden, so dass sich die darauf bezogenen erlaubnispflichtigen Tätigkeiten nicht nur auf die Erbringung der qualifizierten Kryptoverwahrung beschränkt.

Zudem sollte die Definition von kryptografischen Instrumenten in § 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 6 KWG n.F. nicht allein auf die Begriffsbestimmung von Kryptowerten nach MiCAR „referenzieren“, sondern sich auf den Anwendungsbereich der MiCAR beziehen. Da Kryptowerte nach MiCAR zunächst sämtliche digitalen Werte umfasst und diese weitgehende Begriffsbestimmung durch Ausnahmen im Anwendungsbereich (namentlich für Security-Token) einschränkt, wäre die Definition von kryptografischen Instrumenten ohne Bezugnahme zum Anwendungsbereich in sich widersprüchlich.

Überdies erlauben wir uns den Hinweis, dass die vorliegende Frist zur Stellungnahme unangemessen kurz bemessen ist. Dies insbesondere vor dem Hintergrund, dass es vorliegend um die hiesigen gesetzlichen Rahmenbedingungen zweier bedeutsamer und „großvolumiger“ gemeinschaftsrechtlicher Verordnungen geht und sachgerechte Stellungnahmen vor Erstellung und Abgabe unbedingt eines umfänglichen Austausches mit Praktikern der einzelnen Häuser bzw. Verbandsmitglieder bedarf, der innerhalb der kurzen Zeitspanne bis zur Abgabe der Stellungnahme nur unter erschwerten Bedingungen in der gebotenen Form herbeigeführt werden konnte.

Für Rücksprachen und jedwede Abstimmung in dieser Sache stehen wir jederzeit gerne zur Verfügung.

Gegen eine Veröffentlichung unserer Stellungnahme bestehen keine Einwände.

Mit freundlichen Grüßen

Dr. Hans Mewes  
Justiziar