

An den  
Finanzausschuss des Deutschen Bundestags

München, 20. März 2024

**Öffentliche Anhörung zum Gesetzentwurf der Bundesregierung „Entwurf eines Gesetzes über die Digitalisierung des Finanzmarktes (Finanzmarktdigitalisierungsgesetz – FinmadiG)“ (BT-Drucksache 20/10280)**

Sehr geehrte Damen und Herren,

in Ergänzung der heutigen Anhörung gebe ich folgende Stellungnahme ab. Sie betrifft bank- und kapitalmarktrechtliche Aspekte des FinmadiG, insbesondere die Schaffung des KMAG und damit verbundener Aspekte (I.), einzelne Definitionen (II.) sowie Rechtsfolgen von Verstößen gegen die MiCAR (III.).

**I. Ausgliederung des KMAG**

**1. Allgemein**

Grundsätzlich ist die Entscheidung des Gesetzgebers, mit dem FMAG ein separates aufsichtsrechtliches Pendant zu KWG und WpIG für Kryptowerte zu schaffen, nachvollziehbar. Sie ist eine konsequente Fortführung des Grundgedankens der MiCAR, Kryptowerte und DLT-basierte Finanzinstrumente aufsichtsrechtlich zu trennen. Die gemeinsame Regelung von Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen im KWG hat jahrelang für viele Unklarheiten gesorgt, erst mit der Schaffung des WpIG ist hier Besserung eingetreten.

Damit erhöht man mittelfristig aber die Komplexität, da bei der Regelung eines dieser Gesetze potentielle Änderungen der zwei anderen Gesetze mitgedacht werden müssen. Eine Nebenfolge ist zudem, dass Marktteilnehmer, die Dienstleistungen sowohl für MiCAR-Kryptowerte als auch für DLT-basierte Finanzinstrumente anbieten, sich zwei Regimes parallel unterwerfen (KMAG und KWG) müssen. Dies ist aber in der MiCAR auf materieller Ebene so angelegt. Auf die Frage, ob zusätzliche nationale Regeln für MiFID2-Finanzinstrumente

überhaupt möglich sind (Frage der Vollharmonisierung) wird an dieser Stelle nicht weiter eingegangen, da der dt. Gesetzgeber die bestehende Rechtslage fortführen will und insofern keine Änderung eintritt.

Allerdings ist der Komplexitätsgrad der neuen Regelungen aufgrund der verschachtelten Verweisungstechnik sehr hoch. Rechtsanwender ohne Spezialwissen werden kaum in der Lage sein, die Trias aus KWG, WpIG und KMAG (plus MiCAR) zu durchdringen. Die beratende Branche dürfte sich freuen, kleine Unternehmen und Start-Ups wohl nicht.

## 2. Konkurrierende Erlaubnistatbestände

In der Praxis überschneiden sich Finanz- und Kryptodienstleistungen. Ein Anbieter von Anlageberatung und/oder Portfolioverwaltung für Finanzinstrumente wird aller Voraussicht nach denselben oder einen ähnlichen Service auch für Kryptowerte anbieten. Ähnliches gilt für das Nebeneinander von Dienstleistungen über „klassische“ Finanzinstrumente und DLT-Finanzinstrumente (=kryptographische Instrumente). Eine solche Überschneidung besteht naturgemäß bei der Kryptoverwahrung. In diesen Konstellationen muss gewährleistet sein, dass Unternehmen aus der vom deutschen Gesetzgeber gewählten Konstruktion keine Nachteile entstehen.

Im FinmadiG ist dies nicht durchgehend gelungen. So sieht der Reg-E die inhaltliche Beibehaltung von § 15 Abs. 7 WpIG (sog. „Kombinationsverbot“) vor. Dieser verbietet es deutschen WpIG-Instituten, gleichzeitig eine Erlaubnis nach (u.a.) § 32 KWG zu erhalten. Wenn DLT-Finanzinstrumente nun aber als kryptographisches Instrument unter das KWG fallen, dann ist es Wertpapierinstituten nicht erlaubt, gleichzeitig Dienstleistungen (zB Verwahrung) für „normale“ Finanzinstrumente und für DLT-Finanzinstrumente anzubieten. Der Weg zur „qualifizierten Kryptoverwahrung“ (§ 1 Abs. 1a Satz 2 Nummer 6 KWG-E) ist dann versperrt. Dies ist widersinnig, da es technisch um die gleiche Sache geht.

Empfehlung: Entweder Aufnahme des qualifizierten Kryptoverwahrungsgeschäfts in § 2 WpIG als Wertpapierdienstleistung, oder Aufnahme einer das qualifizierte Kryptoverwahrungsgeschäft betreffenden Ausnahme in § 15 Abs. 7 WpIG.

## 3. Übergangsregelungen und -fristen

Die geplanten Übergangsregelungen wecken gewisse Befürchtungen. Grundsätzlich sollen die Erlaubnisse auf Grundlage der MiCAR (Art. 59 ff.) die bestehenden Erlaubnisse des deutschen Rechts ersetzen. Der deutsche Gesetzgeber hat zur Erleichterung des Übergangs in § 50 Abs. 1 KMAG-E angeordnet, dass bestehende Erlaubnisse nach zB KWG, ZAG und WpIG übergangsweise fortbestehen und spätestens Ende 2025 erlöschen. Dies ist begrüßenswert.

Allerdings gilt diese Regelung nur für die Tätigkeiten, die am 29. Dezember 2024 im Einklang mit geltendem Recht ausgeübt werden. Viele deutsche Kryptoverwahrer betreiben ihr Geschäft aber auf Grundlage der Erlaubnisfiktion nach § 64y KWG; eine endgültige Erlaubnis steht noch

aus. Da § 64y KWG durch das FinmadiG gestrichen und das KMAG vor dem 29. Dezember 2024 in Kraft treten wird, werden im Erlaubnisverfahren „hängende“ Dienstleister nicht in den Genuss der Übergangsvorschrift gelangen.

Sollte das Problem nach dem Willen des Gesetzgebers durch den Passus „in der Fassung vom 22. Februar 2023“ adressiert werden, so ist dies unzureichend. Zwar deutet die Formulierung in der Gesetzesbegründung, dass Unternehmen „die Überführung der Erlaubnis unter Fortführung des aktiven Geschäftsbetriebs ermöglicht werden“ (Reg-E S. 160) solle, hierauf hin. Dies hilft aber nicht darüber hinweg, dass die gesetzliche Grundlage für die Fiktion dann nicht mehr besteht. Eine Klarstellung wäre also angezeigt. Andernfalls müssten Kryptoverwahrer einen neuen Antrag stellen und hoffen, dass dieser zeitnah beschieden wird. Dies war in der Vergangenheit nicht immer der Fall war (dazu Maume BKR 2023, 711).

Empfehlung: Ergänzung von § 50 Abs. 1 KMAG-E dahingehend, dass die Fiktion auch eine auf Grundlage des § 64y KWG aF bestehende Erlaubnis erfasst.

## **II. Definitionen**

### **1. Kryptographische Instrumente**

Weniger grundsätzlich, sondern eher rechtstechnischer Natur sind einige Schwächen bei den Definitionen. Klar ist im Ausgangspunkt die Abgrenzung in § 1 Abs. 2 S. 2 KMAG-E: Das KMAG gilt nicht für Kryptowerte iSd Art. 2 Abs. 3 und Abs. 4 MiCAR. Es gilt also nicht für DLT-basierte Finanzinstrumente und sog. Non-Fungible Token.

Leider weniger klar ist die Definition des kryptographischen Instruments in § 1 S. 2 Nr. 6 KWG-E. Hier werden lediglich Kryptowerte iSd Art. 3 Abs. 1 Nr. 5 der MiCAR ausgenommen. Das Problem: Auch DLT-basierte Finanzinstrumente sind Kryptowerte iSd MiCAR, sie werden erst durch Art. 2 Abs. 4 MiCAR von ihrer Anwendung ausgenommen. Es fehlt in § 1 S. 2 Nr. 6 KWG-E der klarstellende Verweis auf Art. 2 Abs. 3 und Abs. 4 MiCAR. Bei wörtlicher Lesart müsste man zu dem Schluss kommen, dass DLT-basierte Finanzinstrumente nicht vom KWG erfasst wären. Es ist sehr unwahrscheinlich, dass dies vom Gesetzgeber so gewollt ist, da es quer zum im KWG-E verfolgten Ansatz stehen würde. Eine Klarstellung wäre wünschenswert (so auch John/Patz BKR 2023, 849 (850)).

Empfehlung: Klarstellung in § 1 S. 2 Nr. 6 KWG-E, dass die Ausnahme nicht für Kryptowerte im Sinne von Art. 2 Abs. 3 und Abs. 4 MiCAR gilt.

### **2. Vermögenswert(e)referenzierte Kryptowerte**

Nicht zutreffend ist die Verwendung des Begriffs „vermögenswertreferenziert“. Korrekt im Sinne von Art. 3 Abs. 1 Nr. 6 MiCAR ist „vermögenswerterreferenziert“. Fairerweise muss eingeräumt werden, dass dies auch den EU-Gesetzgeber verwirrt hat, da in der MiCAR wohl aufgrund eines Übersetzungsfehlers an mehreren Stellen der verkehrte Begriff verwendet wird.

Empfehlung: Ersetzen des Begriffs „vermögenswertreferenziert“ durch „vermögenswertreferenziert“ im gesamten FinmadiG.

### **III. Rechtsfolgenseite**

#### **1. Allgemein**

In mehreren Punkten kritikwürdig ist die Umsetzung der Rechtsfolgen bei MiCAR-Verstößen, insbesondere was Titel VI (Verhinderung und Verbot von Marktmissbrauch) betrifft. Die Rechtsfolgen hierzu werden von der MiCAR nicht direkt vorgegeben, sondern weitestgehend den Mitgliedsstaaten überlassen. Hierbei ist zu bedenken, dass Titel VI im Wesentlichen eine Kopie der Vorschriften aus der Marktmissbrauchsverordnung (MAR) hinsichtlich Marktmanipulation, Insiderhandelsverbot und Pflicht zur Ad-hoc-Publizität ist.

#### **2. Fehlender Schadensersatzanspruch**

Für Verstöße gegen die Ad-hoc-Publizität (Art. 17 MAR) sehen die §§ 97, 98 WpHG einen spezialgesetzlichen Schadensersatzanspruch vor. Ein solcher fehlt im KMAG-E, obwohl Art. 88 MiCAR eine fast wortgleiche Entsprechung von Art. 17 MAR ist. Es ist aus der Gesetzesbegründung nicht ersichtlich, ob dies beabsichtigt ist oder nicht. Es ist aus verschiedenen Gründen angezeigt, den KMAG-E entsprechend zu ergänzen.

Erstens könnten geschädigte Anleger ohne spezialgesetzliche Regelung im Falle eines Verstoßes gegen Art. 88 MiCAR keinen Schadensersatz geltend machen. Denn ohne spezialgesetzlichen Anspruch bleibt nur ein Rückgriff auf die allgemeinen deliktischen Haftungsnormen. Es ist zu erwarten, dass bei Fehlen einer speziellen Regelung auf die Grundsätze zu Verstößen gegen Art 17 MAR zurückgegriffen wird. Hier lehnen die wohl hL und bislang auch der BGH einen deliktischen Schadensersatz aus den §§ 823 ff. BGB bislang ab. Die Frage ist also von hoher praktischer Bedeutung. Eine solche Lücke würde auch dem in der Rechtswissenschaft anerkannten und empirisch belegten Grundsatz widersprechen, dass effektive Durchsetzung kapitalmarktrechtlicher Normen eine Kombination aus hoheitlichen Mechanismen (Bußgeld, Untersagungsverfügung) und zivilrechtlichen Mechanismen (Schadensersatz) erfordert.

Zweitens würde eine fehlende Schadensersatznorm eine erhebliche Ungleichbehandlung zwischen DLT-basierten Finanzinstrumenten (Schadensersatz) und MiCAR-Kryptowerten (kein Schadensersatz) bei Verstoß gegen die Ad-hoc-Publizität bedeuten. Dies ist rechtspolitisch zwar denkbar, aber systematisch inkonsistent und hochgradig begründungsbedürftig. Eine Begründung findet sich in der Gesetzesbegründung jedoch nicht.

Drittens passt ein fehlender Schadensersatzanspruch nicht zum generellen Ansatz von MiCAR und KMAG, auch den Kleinanleger zu schützen (vgl. zB Art. 15 MiCAR bzw. § 19 KMAG-E zu Ansprüchen bei fehlendem bzw. fehlerhaftem Kryptowerte-Whitepaper). Aus diesem Grund wird in der Literatur diskutiert, ob Anleger unter der MiCAR generell besser geschützt werden bzw.

werden sollen als unter der MAR. Ohne effektiven Schadensersatzanspruch würden Anleger aber sogar schlechter gestellt.

Empfehlung: Einfügung eines an die §§ 97, 98 WpHG angelehnten Schadensersatzanspruchs in Kapitel 7 K MAG-E („Straf- und Bußgeldvorschriften“) oder Kapitel 4 Abschnitt 4 K MAG-E („Handel auf Handelsplattformen für Kryptowerte und Verhinderung von Marktmissbrauch auf Handelsplattformen für Kryptowerte“); in beiden Fällen wäre dann eine Neufassung der amtlichen Überschriften angezeigt.

### **3. „Fahrlässigkeit“ als strafrechtlicher Maßstab**

Anders als zur MAR sind die Mitgliedsstaaten nicht zur Einführung strafrechtlicher Folgen verpflichtet, es existiert kein MiCAR-Pendant zur RL 2014/57/EU (CRIM-MAD) (siehe schon Maume RDi 2022, 497 (505)). Es ist begrüßenswert, dass der Regierungsentwurf hier eine Parallele zur MAR zieht und (angelehnt an § 119 WpHG) in § 46 K MAG-E Strafvorschriften gegen den Verstoß gegen das Verbot von Insiderhandel und Marktmanipulation (Art. 14, 15 MAR) vorsieht.

§ 47 K MAG-E sieht zudem Ordnungswidrigkeiten bei nicht vorsätzlicher Begehung vor. Dies ist von der MiCAR vorgegeben. § 47 K MAG-E ist an bestehende deutsche Vorschriften angelehnt, zB das Betreiben unerlaubter Bankgeschäfte (§ 54 KWG) oder die hier primär interessierenden Vorschriften zum Marktmissbrauch (§ 120 Abs. 15 WpHG). Wichtig ist, dass das deutsche Straf- und Ordnungswidrigkeitenrecht zwei unterschiedliche Maßstäbe für nicht vorsätzliche Taten anlegt. Während § 54 Abs. 2 KWG Fahrlässigkeit voraussetzt, wird in § 120 Abs. 15 WpHG Leichtfertigkeit verlangt. Diese Abweichung ist keine Wortklauberei, sondern praktisch erheblich, denn Leichtfertigkeit ist ein erhöhter Grad an Fahrlässigkeit (statt aller: Lackner/Kühl/Heger § 15 Rn. 55).

Im K MAG-E genügt in § 47 Abs. 1 sowie § 47 Abs. 3 Nr. 9c und Nr. 110-114 durchweg fahrlässige Begehung, das Merkmal der Leichtfertigkeit findet sich nicht. Damit würden im Ergebnis nicht vorsätzliche Verstöße gegen die Marktmissbrauchsvorschriften der MiCAR schärfer bestraft als gegen die MAR als Regelungsvorbild. Dies ist erstens inkonsistent und zweitens rechtspolitisch verfehlt. Vorzugswürdig wäre es, die Vorbildvorschriften hinsichtlich des Verschuldensmaßstabs identisch in § 47 K MAG abzubilden.

Empfehlung: In § 47 Abs. 1 K MAG-E Ersetzung von „fahrlässig“ durch „leichtfertig“; Einfügen eines § 47 Abs. 3a, in den die bestehenden § 47 Abs. 3 Nr. 9c und Nr. 110-114 K MAG-E verschoben werden. § 120 WpHG und § 47 K MAG-E müssen auf weitere Unstimmigkeiten der beiden Begriffe abgeglichen werden.