

Stellungnahme

Referentenentwurf eines Gesetzes zur Einführung von elektronischen Wertpapieren

Kontakt:

Dr. Stefan Saager

Telefon: +49 30 2021-2303

Telefax: +49 30 2021-192300

E-Mail: s.saager@bvr.de

Berlin, 14. September 2020

Federführer:

Bundesverband der Deutschen Volksbanken
und Raiffeisenbanken e. V.

Schellingstraße 4 | 10785 Berlin

Telefon: +49 30 2021-0

Telefax: +49 30 2021-1900

www.die-dk.de

Referentenentwurf eines Gesetzes zur Einführung elektronischer Wertpapiere

1 Zusammenfassung

- Die Deutsche Kreditwirtschaft **begrüßt** grundsätzlich die **Einführung elektronischer Wertpapiere** und damit die Möglichkeit, Wertpapiere künftig auch urkundslos zu begeben.
- Das geltende Wertpapierrecht wird hierdurch modernisiert, berücksichtigt angemessen die bislang vollzogenen technischen Entwicklungen sowie Abläufe in der Praxis und setzt den Grundstein für weitere technische Innovationen sowie Veränderungen bei Finanzgeschäften. Besonders gelungen ist aus unserer Sicht, dass die **bestehenden und bewährten Wertpapierabwicklungssysteme** auch künftig weitergenutzt werden können und gleichzeitig eine Öffnung für neue Abläufe erfolgt, die wahlweise zur Verfügung steht.
- Die Begrenzung zunächst auf **Inhaberschuldverschreibungen als ersten Schritt** wird unterstützt. Diese Einschränkung bietet sich aufgrund der vergleichsweise einfachen Struktur von Schuldverschreibungen an, die neben Zahlungsansprüchen zum Beispiel keine Mitgliedsrechte umfasst. Eine Dematerialisierung **weiterer Wertpapiergattungen** wie Aktien und Fondsanteilscheine **zu einem späteren Zeitpunkt** wird befürwortet.
- Ausdrücklich begrüßt wird das Bemühen um **Technikneutralität** und somit das Bemühen, auch zukünftige digitale Technologien elektronischen Wertpapieren zugänglich zu machen. Elektronische Wertpapiere sollen ausweislich der Gesetzesbegründung Wertpapieren, die mittels Urkunde begeben werden, gleichgestellt werden, was wir sehr unterstützen. An einigen Stellen wurde das Ziel nach unserer Einschätzung jedoch noch nicht vollständig erreicht, so dass Nachbesserungsbedarf besteht. So bedürfen die Konzepte von Besitzer, Inhaber, Eigentümer, Berechtigter sowie Verwahrung und Übertragung von elektronischen Wertpapieren weiterer Überarbeitung.
- Insbesondere sollte **keine Privilegierung** bestimmter Register oder Dienstleister erfolgen. Dies gilt auch für das **Aufsichtsrecht**. Vergleichbare Dienstleistungen sollten vergleichbar reguliert und beaufsichtigt werden (Level Playing Field).
- Für etablierte Dienstleistungen bei konventionellen Wertpapieren, wie z.B. beim Depotgeschäft, sind – zu Recht - hohe Anforderungen und ein strenger Aufsichtsmaßstab zu erfüllen. Diese Anforderungen sollten für vergleichbare Dienstleistungen bei den neuen Kryptowertpapieren (Registerführung, Kryptoverwahrgeschäft) ebenfalls gelten, insbesondere wo mit der Dienstleistung ein Zugriff auf fremdes Vermögen möglich ist.
- Für **Kryptowertpapiere in Einzeleintragung** charakteristisch ist das Fehlen von Intermediären. In der Praxis erfüllen Intermediäre jedoch verschiedene Funktionen, die ihnen u.a. auch durch zahlreiche Gesetze zugewiesen werden. Es sollte daher näher überprüft werden, ob mit Blick zum Beispiel auf Geldwäscheprävention, Steuern und Anlegerschutz die geltenden Vorschriften für Kryptoregisterführer oder Kryptoverwahrer anwendbar sind oder ob ergänzende

Referentenentwurf eines Gesetzes zur Einführung elektronischer Wertpapiere

Vorgaben dazu erforderlich sind, wie die Einhaltung der üblichen Regelungen auch ohne Intermediäre gewährleistet wird. Kryptowertpapiere in Einzeleintragung sind letztlich mit effektiven Einzelurkunden vergleichbar, die ein Anleger in Eigenverwahrung nimmt.

2 Elektronisches Wertpapier und elektronisches Wertpapierregister

In dem Gesetzentwurf werden elektronische Wertpapiere definiert als Wertpapiere, die dadurch begeben werden, dass an Stelle der Ausstellung einer Wertpapierurkunde eine Eintragung in ein elektronisches Wertpapierregister vorgenommen wird (§ 2 Abs. 1 Satz 2 eWpG-RefE). Bei den elektronischen Wertpapierregistern ist zu unterscheiden zwischen zentralen Registern über elektronische Wertpapiere (§ 4 Abs. 1 Nr. 1, § 12 eWpG-RefE) und Kryptowertpapierregistern (§ 4 Abs. 1 Nr. 2, § 16 eWpG-RefE). Damit erscheinen die Begriffe „elektronisches Wertpapier“ und „elektronisches Wertpapierregister“ als Oberbegriffe.

Begrifflich schwierig ist der Umstand, dass bei den elektronischen Wertpapieren dann zwar der Unterbegriff „Kryptowertpapier“ (§ 4 Abs. 2 eWpG-RefE) gebildet wird, aber kein zweiter Unterbegriff für das „andere“ elektronische Wertpapier, also das elektronischen Wertpapier, das in ein zentrales Register über elektronische Wertpapiere eingetragen ist, eingeführt wird. Die fehlende begriffliche Klarheit wird unter anderem bei § 12 eWpG-RefE deutlich: Dort heißt es, das zentrale Register über elektronische Wertpapiere diene der zentralen Eintragung und Publizität von elektronischen Wertpapieren. Da nach dem Gesetzentwurf aber auch Kryptowertpapiere elektronische Wertpapiere sind, ergibt sich nur aus dem Zusammenhang weiterer Vorschriften und der Gesetzesbegründung¹, dass hier nur die elektronischen Wertpapiere gemeint sind, die keine Kryptowertpapiere sind. Wir schlagen vor, eine klare begriffliche Trennung zwischen dem Oberbegriff einerseits und den Unterbegriffen andererseits vorzunehmen. Bei dem Oberbegriff „elektronisches Wertpapierregister“ hätte es sich unseres Erachtens angeboten, zwischen einem zentralen elektronischen Wertpapierregister und einem dezentralen elektronischen Wertpapierregister zu unterscheiden. Die Begrifflichkeiten könnten wie folgt angepasst werden:

Elektronisches Wertpapierregister (als Oberbegriff)

- Zentrales Register für elektronische Wertpapiere
- Dezentrales Register für elektronische Wertpapiere
(oder wie im Gesetzentwurf: Kryptoverwahrregister)

Elektronische Wertpapier oder digitales Wertpapier (als Oberbegriff)

- (Zentral-) Registerwertpapier
oder (bei dem Oberbegriff „digitales Wertpapier“) elektronisches Wertpapier
- Kryptowertpapier

¹ Gesetzesbegründung zu § 4 eWpG-RefE, Seite 40: „Ein Kryptowertpapier kann nicht zugleich ein im zentralen Wertpapierregister eingetragenes elektronisches Wertpapier sein“.

3 Elektronische Wertpapiere in einem zentralen Wertpapierregister

3.1 Eintragung in ein zentrales Register

3.1.1 Begebung eines elektronischen Wertpapiers durch Aufnahme eines elektronischen Wertpapiers in ein elektronisches Wertpapierregister

Nach dem Gesetzentwurf wird ein elektronisches Wertpapier dadurch begeben, dass an Stelle der Ausstellung einer Wertpapierurkunde eine Eintragung in ein elektronisches Wertpapierregister vorgenommen wird (§ 2 Abs. 1 eWpG-RefE).

Nach der Definition in § 4 Abs. 3 eWpG-RefE ist eine Eintragung die „Aufnahme eines elektronischen Wertpapiers in ein elektronisches Wertpapierregister unter eindeutiger und unmittelbar erkennbarer Bezugnahme auf die niedergelegten Emissionsbedingungen“. Begrifflich setzt das voraus, dass das Wertpapier schon vor der Eintragung existiert. Durch den Akt der Eintragung soll das elektronische Wertpapier aber erst entstehen. Die Regelungen im eWpG könnten sich an § 793 BGB orientieren: Die Schuldverschreibung auf den Inhaber wird in § 793 BGB Abs. 1 Satz 1 BGB als eine Urkunde definiert, in der der Aussteller dem Inhaber der Urkunde eine Leistung verspricht.

3.1.2 Sammeleintragung und Einzeleintragung

Einheitliche Verwendung von Begriffen Zentralverwahrer/ Wertpapiersammelbank

Der Gesetzentwurf unterscheidet in § 8 eWpG-RefE zwischen der Sammeleintragung und der Einzeleintragung in ein elektronisches Wertpapierregister. Während das Kryptowertpapier sowohl als Sammeleintragung als auch als Einzeleintragung in ein elektronisches Wertpapierregister (Kryptowertpapierregister) eingetragen werden kann, ist die Eintragung des „anderen“ elektronischen Wertpapiers auf die Sammeleintragung in ein elektronisches Wertpapierregister (zentrales Register über elektronische Wertpapiere) beschränkt. Die Sammeleintragung erfolgt in diesem Falle auf den Namen der Wertpapiersammelbank. Wahrscheinlich ist damit ungeachtet der unterschiedlichen Begrifflichkeit ein Zentralverwahrer (siehe § 12 Abs. 2 eWpG-RefE) gemeint; die Begriffe sollten einheitlich im Gesetzentwurf verwendet werden, wenn den Begriffen nicht unterschiedliche Bedeutung beigegeben wird.

Einzeleintragung von elektronischen Wertpapieren, die keine Kryptowertpapiere sind

Nicht ersichtlich ist, warum nach dem Gesetzentwurf die Eintragung des elektronischen Wertpapiers, das kein Kryptowertpapier ist, auf die Sammeleintragung beschränkt wird. In der Gesetzesbegründung (zu § 8 Abs. 1 eWpG-RefE, Seite 48 f.) wird darauf hingewiesen, dass die Sammeleintragung im zentralen Register die Teilnahme am Effektengiroverkehr ohne den Zwischenschritt der Begebung einer Papierurkunde ermögliche. Dessen ungeachtet ist der Gesetzes-

Referentenentwurf eines Gesetzes zur Einführung elektronischer Wertpapiere

begründung nicht zu entnehmen, warum nicht auch ein elektronisches Wertpapier, das kein Kryptowertpapier ist, außerhalb des Effektengiroverkehrs begründen werden darf. Für elektronische Wertpapiere, die keine Kryptowertpapiere sind, sollte auch die Möglichkeit einer Einzeleintragung in das zentrale Register über elektronische Wertpapiere bestehen.

Elektronische Wertpapiere, die keine Kryptowertpapiere sind, könnten beispielsweise zugunsten (institutioneller) Investoren in Einzeleintragung in das zentrale Register über elektronische Wertpapiere eingetragen werden, wenn diese Investoren eine Übertragung des Wertpapiers nicht beabsichtigen, sondern das Wertpapier bis zur Endfälligkeit halten wollen. Eine Eintragung einer Wertpapiersammelbank in das zentrale Register über elektronische Wertpapiere wäre dann nicht erforderlich.

Sammeleintragung von elektronischen Wertpapieren nicht auf Wertpapiersammelbank/Zentralverwahrer beschränken

Darüber hinaus sehen wir einen wirtschaftlichen Bedarf, dass auch elektronische Wertpapiere, die keine Kryptowertpapiere sind, als Sammeleintragung auf einen Verwahrer – und nicht ausschließlich als Sammeleintragung auf die Wertpapiersammelbank – eingetragen werden können. Nicht jedes elektronische Wertpapier soll in den Effektengiroverkehr eingeführt werden, so dass der Zwang, eine Wertpapiersammelbank in das Register einzutragen, nicht gerechtfertigt ist. Wenn das Wertpapier außerhalb des Effektengiroverkehrs – etwa in einer Haussammelverwahrung – bei Unternehmensanleihen an einen kleinen Kreis von institutionellen Investoren oder bei Inhaberschuldverschreibungen einer Bank ausschließlich an die Privatkunden dieser Bank oder bei Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen von Unternehmen an deren Mitarbeiter veräußert werden soll, ist eine Sammeleintragung zwar sinnvoll, aber es besteht kein Interesse und kein Bedarf an einer Eintragung einer Wertpapiersammelbank in das zentrale Register über elektronische Wertpapiere. Dies wäre – solange kein Wertpapierabrechnungs- und -liefersystem betrieben wird – auch mit den Vorgaben der Zentralverwahrerverordnung konform, vgl. Art. 18 Abs. 2 CSDR.

Konkret schlagen wir vor, auf die Differenzierung zwischen Kryptowertpapieren und anderen elektronischen Wertpapieren in § 8 Abs. 1 eWpG-RefE zu verzichten:

- (1) Elektronische Wertpapiere können auf Veranlassung des Emittenten bis zur Höhe des Nennbetrags der jeweiligen Emission ~~1. auf den Namen einer Wertpapiersammelbank oder 2. im Fall von Kryptowertpapieren~~ auf den Namen einer Wertpapiersammelbank oder auf den Namen des Verwahrers in das elektronische Wertpapierregister eingetragen werden (Sammeleintragung).
- (2) ~~Kryptowertpapiere~~ [Elektronische Wertpapiere](#) können unbeschadet des Absatzes 1 auf Veranlassung des Emittenten, soweit dies die Emissionsbedingungen vorsehen, auch in Höhe des jeweiligen Nennbetrags auf den Namen des Berechtigten eingetragen werden (Einzeleintragung).

Referentenentwurf eines Gesetzes zur Einführung elektronischer Wertpapiere

Zu der nicht nachvollziehbaren Differenzierung zwischen den Anforderungen an die registerführende Stelle bei Kryptowertpapieren einerseits und anderen elektronischen Wertpapieren andererseits verweisen wir auf unsere Stellungnahme unter Nr. 3.2.1.

Zwar soll der Anwendungsbereich des eWpG-RefE lediglich Schuldverschreibungen auf den Inhaber erfassen. Die Einzeleintragung gemäß § 8 Abs. 2 eWpG-RefE sieht jedoch bei Kryptowertpapieren die Eintragung auf den Namen des Berechtigten vor. Vor diesem Hintergrund ist eine Klarstellung wünschenswert, wenn nicht gar erforderlich, dass aus der Einzeleintragung kein Namenspapier entsteht.

3.2 Zentrales Register und registerführende Stelle

3.2.1 Registerführende Stelle

Das zentrale Register über elektronische Wertpapiere darf nach dem Gesetzentwurf nur von einem Zentralverwahrer geführt werden (§ 12 Abs. 2 eWpG-RefE). Begründet wird diese Regelung mit der besonderen Vertrauensstellung der registerführenden Stelle. Diese sei genauso bedeutsam wie die der Stelle, die die körperlichen Urkunden derzeit zentral sammelverwahrt. Es sei mithin konsequent, das zentrale Register in Deutschland durch ein Institut als registerführende Stelle führen zu lassen, das dem hohen aufsichtsrechtlichen Maßstab der EU-Zentralverwahrerverordnung gerecht wird. Schließlich wird darauf hingewiesen, dass für elektronische Wertpapiere, die an einer Börse oder einem anderen Handelsplatz im Sinne der EU-Zentralverwahrerverordnung gehandelt werden sollen, unionsrechtlich ohnehin eine Verwahrung beim Zentralverwahrer erforderlich ist.

Eine Beschränkung der Registerführung auf Zentralverwahrer ist – auch im Vergleich mit der Registerführung des Kryptowertpapierregisters – weder rechtlich noch tatsächlich nachvollziehbar.

Nach dem Gesetzentwurf soll das Kryptowertpapierregister von jeder beliebigen, vom Emittenten benannten Person geführt werden können (§ 16 Abs. 2 Satz 1 eWpG-RefE), die zudem auch nur der Aufsicht als Finanzdienstleistungsinstitut (§ 1 Abs. 1a Nr. 8 KWG-RefE) unterliegen soll. Es ist kein Unterschied hinsichtlich der Anforderungen an die Vertrauensstellung der registerführenden Stelle ersichtlich, die einen derart großen Unterschied in der Beaufsichtigung rechtfertigen würde, nämlich eine Beaufsichtigung als Zentralverwahrer beim zentralen elektronischen Wertpapierregister im Gegensatz zur Beaufsichtigung als Finanzdienstleistungsinstitut beim Kryptowertpapierregister.

Auch die Hinweise auf die vergleichbare Vertrauensstellung bei der Sammelverwahrung verkörperter Wertpapierurkunden und EU-rechtliche Verpflichtung zur Sammelverwahrung bei einem Zentralverwahrer im Falle des Handels der Wertpapiere an einer Börse oder einem anderen Handelsplatz vermögen den Unterschied nicht zu rechtfertigen. Das Depotgesetz sieht eine Sonderverwahrung nur in zwei Fällen vor, nämlich bei Wertpapieren, die nicht zur Sammelverwahrung durch eine Wertpapiersammelbank zugelassen sind, und auf Verlangen des Hinterlegers (§ 2 Abs. 1 Satz 1 DepotG). In allen anderen Fällen ist nach dem DepotG eine Sammelverwahrung – als Haussammelverwahrung

Referentenentwurf eines Gesetzes zur Einführung elektronischer Wertpapiere

im eigenen Institut oder bei einem Drittverwahrer oder als Girosammelverwahrung bei einer Wertpapiersammelbank – zulässig. Auch die EU-Zentralverwahrerverordnung schreibt eine Verwahrung beim Zentralverwahrer nur vor, wenn die Wertpapiere an einer Börse oder einem anderen Handelsplatz gehandelt werden.

Somit beschränkt der Gesetzentwurf die Möglichkeiten der Registerführung elektronisch begebener und in ein zentrales elektronisches Wertpapierregister eingetragener Wertpapiere einerseits gegenüber Kryptowertpapieren und andererseits gegenüber der derzeitigen Rechtslage für verkörperte Wertpapiere. Auch wenn die überwiegende Mehrzahl der elektronisch begebenen Wertpapiere aus praktischen Gründen (Teilnahme am Effekten giroverkehr) oder aus rechtlichen Gründen (EU-Zentralverwahrerverordnung) bei einem Zentralverwahrer ins Effekten giro eingebucht werden dürfte, sehen wir einen Bedarf, die Registerführung elektronisch begebener Wertpapiere auch durch andere Kreditinstitute als Zentralverwahrer zuzulassen. Damit würde eine Gleichstellung von elektronischen Wertpapieren, die in ein zentrales Register eingetragen werden, mit herkömmlichen Wertpapieren erzielt. Die von der Gesetzesbegründung als Ziel ausgegebene Förderung von Innovationen im Finanzsektor kann zudem nur erzielt werden, wenn ein (regulierter) Wettbewerb von Anbietern um die besten – und auch effizientesten – Lösungen ermöglicht wird. Dass ein Auseinanderfallen von Registerführung und Zentralverwahrerfunktion problemlos möglich ist, wird seit vielen Jahrzehnten durch die Registerführung für Schuldverschreibungen des Bundes durch die Finanzagentur (früher: Bundesschuldenverwaltung) unter Beweis gestellt.

Die Deutsche Kreditwirtschaft regt daher an, dass alle Kreditinstitute, die eine Zulassung nach § 1 Abs. 1 Nr. 5 KWG zum Betreiben des Depotgeschäfts haben, ein zentrales elektronisches Wertpapierregister führen dürfen. § 12 Abs. 2 eWpG-RefE wäre entsprechend anzupassen. Solche Wertpapiere, die in den Effekten giroverkehr eingeführt werden müssen oder sollen, wären sodann von einem Zentralverwahrer in dessen Wertpapierliefer- und -abrechnungssystem einzubuchen. § 12 Abs. 3 eWpG-RefE wäre entsprechend anzupassen.

3.2.2 Registerangaben (§ 13 eWpG-RefE)

Gegenstand der Angaben im Register sind nicht die Emissionsbedingungen selbst – diese müssen aber nach dem Gesetzentwurf über die registerführende Stelle für jedermann abrufbar sein (siehe dazu unter Nr. 3.2.4) – sondern nur Angaben über den wesentlichen Inhalt des Rechts (§ 13 Satz 1 Nr. 1 eWpG-RefE). Eine vergleichbare Regelung findet sich in § 17 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 eWpG-RefE für das Kryptowertpapierregister.

Es stellt sich die Frage, was unter dem „wesentlichen Inhalt des Rechts“ zu verstehen ist. Insoweit bedarf es einer eindeutigen Regelung. Eine knappe, schlagwortartige Beschreibung mit einem Verweis auf die Emissionsbedingungen und Nennung der Wertpapierkennnummer genügt für die Zwecke dieser Bestimmung. In Zusammenspiel mit § 13 Nr. 2 – 5 bzw. § 17 Nr. 2 – 7 eWpG-RefE wird das eingetragene Wertpapier ausreichend beschrieben.

Referentenentwurf eines Gesetzes zur Einführung elektronischer Wertpapiere

Eine kurze Beschreibung des Rechts mit Verweis auf die Emissionsbedingungen ist nicht zuletzt deshalb empfehlenswert, weil bei Abweichungen zwischen den Angaben im Register und in den Emissionsbedingungen die Frage aufkommen könnte, ob zumindest zugunsten eines gutgläubigen Erwerbers eines Kryptowertpapiers in Einzeleintragung gemäß § 26 eWpG-RefE der Registerangabe Vorrang zukommt. Außerdem könnte die Beschreibung des Auszahlungsprofils in Einzelfällen sehr umfangreich sein und das Register umfänglich füllen, ohne dabei einen Nutzen zu stiften.

Die Überschrift von § 13 könnten konkreter gefasst werden, beispielsweise „§ 13 - Registerangaben im zentralen Register über elektronische Wertpapiere“.

Wenn nach § 8 Abs. 1 eWpG-RefE die Sammeleintragung auch zugunsten eines Verwahrers zugelassen ist (siehe dazu oben Nr. 3.1.2), sollte im Register auch der Inhaber des Wertpapiers bezeichnet werden. Eine entsprechende Ergänzung sollte in § 13 Satz 1 eWpG-RefE vorgenommen werden.

3.2.3 Teilnehmer des Registers (§ 10 Abs. 1 eWpG-RefE)

Die registerführende Stelle muss sicherstellen, dass die Teilnehmer des Registers elektronische Einsicht in das Register nehmen können (§ 10 Abs. 1 eWpG-RefE). In der Gesetzesbegründung (zu § 10 Abs. 1 eWpG-RefE, Seite 51) wird ausgeführt, jeder, der – je nach technischer Ausgestaltung des Registers – Inhaber, unmittelbar wirtschaftlich Berechtigter oder Betroffener (etwa der Emittent) eines im Register eingetragenen Wertpapiers ist, solle ohne weiteres Einsicht nehmen können. Die weitere Bestimmung des Teilnehmerkreises blieben einer untergesetzlichen Regelung im Rahmen der Verordnungsermächtigung vorbehalten.

Bei der Regelung des § 10 eWpG-RefE handelt es sich um eine allgemeine Bestimmung sowohl für das zentrale Register über elektronische Wertpapiere (§§ 12 bis 15 eWpG-RefE) als auch für das Kryptowertpapierregister (§§ 16 bis 23 eWpG-RefE).

In Bezug auf das zentrale Register über elektronische Wertpapiere stellt sich daher die Frage, wer Teilnehmer des Registers ist, wer Teilnehmer sein kann und wer Teilnehmer sein muss. Aufgrund der vorgesehenen Beschränkung der Einsichtnahmemöglichkeiten in das Register ist eine konkrete Definition des Begriffs „Teilnehmer des Registers“ nicht nur untergesetzlich, sondern in diesem Gesetz wünschenswert.

3.2.4 Niederlegung der Emissionsbedingungen (§ 5 eWpG-RefE)

Der Emittent hat vor der Eintragung des elektronischen Wertpapiers im elektronischen Wertpapierregister die Emissionsbedingungen bei der registerführenden Stelle in einer beständigen elektronischen Form und mit der Möglichkeit einer beliebig wiederholbaren unmittelbaren Kenntnisnahme jedermann zugänglich zu machen (§ 5 Abs. 1 Satz 1 eWpG-RefE). Der Inhalt der Emissionsbedingungen ist zwar nicht Gegenstand des Registers – nach § 13 Satz 1 Nr. 1 eWpG-RefE enthält

Referentenentwurf eines Gesetzes zur Einführung elektronischer Wertpapiere

das zentrale Register über elektronische Wertpapiere insofern nur „den wesentlichen Inhalt des Rechts“ – aber aus der Bestimmung in § 5 Abs. 1 Satz 1 eWpG-RefE („mit der Möglichkeit einer beliebig wiederholbaren unmittelbaren Kenntnisnahme jedermann zugänglich zu machen“) und derselben Formulierung in § 5 Abs. 4 Satz 1 eWpG-RefE kann abgeleitet werden, dass jedermann jederzeit die Emissionsbedingungen einsehen können soll².

Die gezogene Folgerung aus der Natur der Emissionsbedingungen und deren Niederlegung, dass jedermann auf Dauer auch ohne berechtigtes Interesse Zugriff auf die Emissionsbedingungen haben müsse, ist abzulehnen. Letztlich kann gerade auch für den Inhalt der Emissionsbedingungen ein besonderes Interesse an Vertraulichkeit bestehen. Zu überlegen ist, ob die Publizität der Emissionsbedingungen nicht zumindest nach der Registereintragung des Wertpapiers im Einklang mit der Publizität des Registerinhalts stehen sollte. Die Regelung ginge auch über das derzeitige Schutzniveau (der „analogen Welt“) hinaus: Emissionsbedingungen zu Globalurkunden bei der Wertpapiersammelbank können nur von Miteigentümern eingesehen werden, nicht aber von Jedermann. In Anlehnung an § 10 eWpG-RefE könnte auch in § 5 eWpG-RefE die Möglichkeit der Einsichtnahme auf Teilnehmer beschränkt werden (zu unserer Forderung, den Kreis der Teilnehmer eines Registers legal zu definieren, siehe oben Nr. 3.2.3).

3.2.5 Änderung der Emissionsbedingungen

Nach § 5 Abs. 2 eWpG-RefE stellt die registerführende Stelle sicher, dass nur Änderungen an den niedergelegten Emissionsbedingungen vorgenommen werden, die durch Gesetz oder auf Grund eines Gesetzes, eines Rechtsgeschäfts, einer gerichtlichen Entscheidung oder eines vollstreckbaren Verwaltungsakts erfolgen. Diese Pflicht kann von der registerführenden Stelle nicht erfüllt werden, weil sie sich auf die Angaben des Emittenten verlassen muss. § 5 Abs. 2 eWpG sollte daher die Pflicht der registerführenden Stellen, Änderungen an den niedergelegten Emissionsbedingungen vorzunehmen,

² In der Gesetzesbegründung (zu § 5 Abs. 1 eWpG-RefE, Seite 44) heißt es ausführlich: „Ist die Eintragung [...] erfolgt, muss jeder, der in das Wertpapierregister Einsicht nimmt, schon durch den Blick in das Register die Möglichkeit haben, die von der Eintragung in Bezug genommenen Emissionsbedingungen des elektronisch begebenen Wertpapiers beliebig oft zu jeder Zeit in Augenschein nehmen zu können. [...] In jedem Fall muss die Kenntnisnahme unmittelbar möglich sein, das heißt, dass die in elektronischer Form niedergelegten Informationen von jedem Einsichtnehmenden mit Hilfe eines Standard-Anwendungsprogramms auf dem Bildschirm gelesen werden können müssen, als wären sie Schriftzeichen auf Papier. § 5 Absatz 1 Satz 1 beschränkt die Zugänglichkeit bewusst nicht auf Personen, die ein berechtigtes Interesse zur Einsichtnahme haben [...]. Anders als für die Einsicht in das Wertpapierregister, das insbesondere weitere sensible Informationen zur Inhaberschaft der Wertpapiere enthält, ist für die Einsicht in die Emissionsbedingungen kein irgendwie geartetes berechtigtes Interesse erforderlich. Diese sollen jederzeit für jedermann öffentlich zugänglich sein und können daher beispielweise auf der Internetseite einer registerführenden Stelle zugänglich gemacht werden“.

Referentenentwurf eines Gesetzes zur Einführung elektronischer Wertpapiere

beschränken auf solche Änderungen, die aufgrund der – in § 5 Abs. 2 zu bezeichnenden – Grundlagen vorgenommen werden. Eine Haftung der registerführenden Stelle – wie sie im vorliegenden Gesetzesentwurf angelegt ist – dafür, dass die ihr mitgeteilten Änderungen auf den genannten Grundlagen beruhen, wäre unverhältnismäßig.

Änderungen an Emissionsbedingungen sollten nach § 5 Abs. 2 eWpG auch zulässig sein, wenn die Emissionsbedingungen diese Änderungen selbst vorsehen oder zulassen (z. B. Klauseln zur Schuldnerersetzung).

Offen bleibt, wie die Korrektur offensichtlicher Fehler erfolgen kann.

Änderungen beispielsweise, die für den Berechtigten einer Schuldverschreibung nur vorteilhaft sind, müssen auch durch einseitige Zusage bzw. Bekanntmachung des Emittenten möglich sein. Ansonsten wären z.B. freiwillige Zinserhöhungen bei Inhaberschuldverschreibungen (zur Korrektur eines Fehlers) in der Praxis nicht möglich, da die Inhaber dem Emittenten in der Regel nicht bekannt sind und Gläubigerversammlungen bei Bankschuldverschreibungen i.d.R nicht anwendbar bzw. praktikabel sind. Daher erscheint eine gesetzliche Klarstellung sinnvoll, dass Änderungen, die für die Gläubiger nur positiv sind, auch durch einseitiges Rechtsgeschäft des Emittenten (Auslobung/Schuldversprechen) möglich sind und von dieser Regelung unberührt oder vom Begriff Rechtsgeschäft erfasst sind.

Zu der Regelung, dass die Emissionsbedingungen – und damit auch die Änderung der Emissionsbedingungen – jedermann zugänglich sein sollen (§ 5 Abs. 4 eWpG-RefE) verweisen wir auf unsere Stellungnahme unter Nr. 3.2.4.

3.3 Rechtswirkung des elektronischen Wertpapiers (§ 2 Abs. 2 eWpG-RefE)

Ein elektronisches Wertpapier – sowohl das Kryptowertpapier als auch das „andere“ elektronische Wertpapier – entfaltet nach § 2 Abs. 2 eWpG-RefE dieselbe Rechtswirkung wie ein Wertpapier, das mittels Urkunde begeben worden ist, soweit dieses Gesetz nichts anderes bestimmt. In der Gesetzesbegründung (Seite 37) wird erläutert, dass nur die Begebungsform ein elektronisches Wertpapier von einem mittels Papierurkunde begebenen Wertpapier unterscheidet. Der Hinweis auf andere Bestimmungen in diesem Gesetz bezieht sich gemäß der Gesetzesbegründung „etwa“ auf die in Abschnitt 4 (Verfügungen über elektronische Wertpapiere in Einzeleintragung) explizit geregelte unterschiedliche Behandlung. Neben diesen ausdrücklichen Abweichungen sei kein Platz für Auslegungen, die die Rechtsnatur eines elektronischen Wertpapiers anders bestimmen als die mittels Urkunde begebene Wertpapiere.

Elektronische Wertpapiere, die keine Kryptowertpapiere sind, können nach dem vorliegenden Gesetzesentwurf nur als Sammeleintragung in das zentrale Wertpapierregister eingetragen werden (§ 8 eWpG-RefE; siehe dazu auch oben 3.1.2). Mithin dürfte die Einschränkung nach § 2 Abs. 2 eWpG-

Referentenentwurf eines Gesetzes zur Einführung elektronischer Wertpapiere

RefE („soweit dieses Gesetz nichts anderes bestimmt“) für die elektronischen Wertpapiere, die keine Kryptowertpapiere sind, nicht einschlägig sein.

Mangels Körperlichkeit sind elektronische Wertpapiere aber tatsächlich anders als mittels Urkunde begebene Wertpapiere, die körperliche Gegenstände sind. Die Begründung zu § 3 eWpG-RefE beschreibt diesen Unterschied ausdrücklich. Es stellen sich im Zusammenhang mit diesem Unterschied verschiedene Fragen: Durch Erlangung der tatsächlichen Gewalt wird bei einer Urkunde der (unmittelbare) Besitz erworben, vgl. § 854 BGB. Der Besitzer ist auch Inhaber der Urkunde. Zu dessen Gunsten wird vermutet, dass er Eigentümer der Urkunde, und damit Berechtigter sei. Bei einer elektronischen Urkunde müsste es entsprechende Rechtswirkungen auch geben, was jedoch aufgrund der Fiktion einer Sache, aber mangels Körperlichkeit, nicht eindeutig ist. Der eingetragene Inhaber dürfte als Besitzer anzusehen (siehe auch für die Sammeleintragung die Gesetzesbegründung zu § 8 Abs. 1 eWpG-RefE, Seite 48). Durch die Registerführung kann jedoch unmittelbar auf das Wertpapier eingewirkt werden. Eine Klarstellung hinsichtlich der Konzepte Besitz und Eigentum und hinsichtlich der beteiligten Parteien (Registerführer, eingetragener Inhaber, Verwahrer) wäre wünschenswert, da eine Einordnung anhand der allgemeinen Vorschriften mangels Körperlichkeit des elektronischen Wertpapiers nicht möglich ist.

3.4 Inhaber und Berechtigter des elektronischen Wertpapiers (§ 3 Abs. 2, Abs. 3 eWpG-RefE)

Der Gesetzentwurf (§ 3 eWpG-RefE) unterscheidet zwischen dem Inhaber eines elektronischen Wertpapiers und dem Berechtigten des elektronischen Wertpapiers. Inhaber soll die registerführende Stelle sein (§ 3 Abs. 2 eWpG-RefE). Berechtigter ist, wer das Recht aus dem Wertpapier innehat (§ 3 Abs. 3 eWpG-RefE).

Ein Wertpapier wird üblicherweise (sogenannter weiter Wertpapierbegriff) definiert als eine Urkunde, in der ein privates Recht in der Weise verbrieft ist, dass zur Geltendmachung des Rechts das Innehaben der Urkunde erforderlich ist. Insofern erweist sich die Definition des vorliegenden Gesetzentwurfes als Zirkelschluss, wenn als Berechtigter derjenige bezeichnet wird, der das Recht aus dem Wertpapier innehat: Das verbrieftete Recht hat nach der üblichen Definition des Wertpapiers aber gerade derjenige inne, der Inhaber des Wertpapiers ist.

Die Entwurfsverfasser hatten dabei möglicherweise die Regelung des § 793 Abs. 1 Satz 1 BGB für die Inhaberschuldverschreibung im Sinn. Danach kann der Inhaber vom Emittenten die Leistung aus der Inhaberschuldverschreibung nach Maßgabe des Versprechens verlangen, es sei denn, dass er zur Verfügung über die Urkunde nicht berechtigt ist. Diese Regelung schafft die Möglichkeit, dass der Emittent dem Inhaber des Papiers die Leistung verweigert, indem er ihm nachweist, dass er nicht zur Verfügung über die Urkunde nicht berechtigt ist. So muss der Emittent beispielsweise nicht an

Referentenentwurf eines Gesetzes zur Einführung elektronischer Wertpapiere

den Dieb oder an den Zedenten zahlen, der die Forderung aus der Inhaberschuldverschreibung abgetreten hat, ohne die Urkunde an den Zessionar zu übergeben³.

Nach der Gesetzesbegründung (zu § 3 Abs. 3 eWpG-RefE, Seite 39) bezieht sich die Berechtigung auf die Inhaberschaft des verkörperten Rechts; im Falle von Inhaberpapieren sei das verkörperte Recht mit dem (Mit-) Eigentum an dem elektronischen Wertpapier verknüpft. Umgekehrt heißt es in § 9 Abs. 1 Satz 2 eWpG-RefE aber, die Berechtigten „der eingetragenen inhaltsgleichen Rechte“ gälten als Miteigentümer an dem eingetragenen elektronischen Wertpapier. Daher müsste sich die Inhaberschaft aus dem Register ergeben, aber die Frage der Berechtigung als Korrektiv für den Fall des fehlerhaften Registers dienen können (vergleiche § 793 BGB).

Zudem wird in der Begründung zu § 3 Abs. 1 eWpG-RefE (Seite 39) darauf hingewiesen, dass der Inhaberbegriff elektronischer Wertpapiere sich vom Inhaberbegriff mittels Urkunde begebener Wertpapiere unterscheide. Es stellt sich hier jedoch die Frage, ob die sachenrechtliche Fiktion des § 2 Abs. 3 eWpG-RefE dann tatsächlich zum erwünschten Gleichlauf zwischen elektronischen und herkömmlichen Wertpapieren führt.

Das Konzept von Eigentum, Besitz, Inhaberschaft und Berechtigung bei elektronischen Wertpapieren bedarf einer gesetzlichen Klarstellung (siehe dazu auch oben unter Nr. 3.3). Ausweislich der Gesetzesbegründung soll sich das elektronische Wertpapier nur hinsichtlich der Begebung von einem mittels Papierurkunde begebenem Wertpapier unterscheiden.

3.5 Verfügung über elektronische Wertpapiere

Sonderregelungen für die Verfügung über elektronische Wertpapiere, soweit sie nicht Kryptowertpapiere in Einzeleintragung sind, sieht der Gesetzentwurf nicht vor. Vielmehr soll – durch die Fiktion des elektronischen Wertpapiers als Sache für alle elektronischen Wertpapiere (§ 2 Abs. 3 eWpG-RefE), die Fiktion eines Sammelbestandes für elektronische Wertpapiere in Sammeleintragung (§ 9 Abs. 1 Satz 1 eWpG-RefE) und die Fiktion des Miteigentums der Berechtigten an elektronischen Wertpapieren in Sammeleintragung (§ 9 Abs. 1 Satz 2 eWpG-RefE) – die Verfügung ebenso erfolgen wie bei Wertpapieren, die in einer Papierurkunde verbrieft sind. Die Übertragung von Wertpapieren, die in einer Papierurkunde (als Einzelurkunde oder als Sammelurkunde) verbrieft sind, erfolgt im Effekten giroverkehr nach sachenrechtlichen Grundsätzen, nämlich nach den Regelungen für die Übertragung des Eigentums an beweglichen Sachen (§§ 929 BGB).

³ Zur Abtretung der Forderung aus einer Inhaberschuldverschreibung: [BGH, Urteil vom 14.5.2013 – XI ZR 160/12](#).

3.6 Verhältnis zu Wertpapierurkunden (§ 6 eWpG-RefE)

3.6.1 Anspruch des Berechtigten auf Einzelverbriefung (§ 6 Abs. 1 eWpG-RefE)

Der Anspruch auf Einzelverbriefung – so die Formulierung in der Gesetzesbegründung – soll ausgeschlossen sein, wenn nicht die Emissionsbedingungen des elektronischen Wertpapiers einen solchen Anspruch ausdrücklich vorsehen. Diese Klarstellung begrüßen wir. Sie entspricht der Regelung für Sammelurkunden in § 9a Abs. 3 DepotG, der in der Gesetzesbegründung zitiert wird.

3.6.2 Wechsel von Digital- zur Urkundenform (§ 6 Abs. 2 eWpG-RefE)

Der Gesetzentwurf sieht die Möglichkeit vor, ein elektronisch begebenes Wertpapier durch ein inhaltsgleiches Wertpapier, das mittels Urkunde begeben wird, zu ersetzen. Der Emittent bedarf dazu der Zustimmung des Berechtigten (oder: des/ der Inhaber?) (§ 6 Abs. 2 Satz 1 Nr. 1 eWpG-RefE) oder muss in den Emissionsbedingungen eine Ersetzung ohne Zustimmung des Berechtigten ausdrücklich vorgesehen haben (§ 6 Abs. 2 Satz 1 Nr. 2 eWpG-RefE). Nach der Gesetzesbegründung (zu § 6 Abs. 2 eWpG-RefE, Seite 46) kann er nur die gesamte Emission eines elektronischen Wertpapiers ersetzen.

3.6.3 Wechsel von Urkundenform zu Digital bei Sammelverwahrung (§ 6 Abs. 3 eWpG-RefE)

Ein in Sammelverwahrung verwahrtes Wertpapier kann vom Emittenten durch ein elektronisches Wertpapier ersetzt werden. Hierzu ist weder die Zustimmung des Berechtigten noch eine Regelung in den Emissionsbedingungen erforderlich. Allerdings können die Emissionsbedingungen eine Zustimmung des Berechtigten vorsehen oder die Umwandlung einer sammelverwahrten Wertpapierurkunde in ein elektronisches Wertpapier ausschließen.

3.6.4 Wechsel von Urkundenform zu Kryptowertpapier (§ 6 Abs. 4 eWpG-RefE)

Die Gesetzesbegründung zu § 6 Abs. 4 eWpG-RefE überzeugt insoweit nicht, als dort ausgeführt wird, die Nutzung der mit dem Kryptowertpapierregister verbundenen Technik könne mit „gewissen Risiken“ verbunden sein weswegen ihre Nutzung nur erfolgen dürfe, wenn die Benutzung vom Berechtigten gewollt sei. Ansonsten ist das Kryptowertpapierregister im Gesetzentwurf jedoch dem zentralen Register über elektronische Wertpapiere gleichgestellt und das Kryptowertpapierregister kann – im Gegensatz zum zentralen Register über elektronische Wertpapiere – von jedem beliebigen Finanzdienstleister geführt werden.

3.7 Bezug Bürgerlichen Gesetzbuch

Ein elektronisches Wertpapier gilt als Sache im Sinne des § 90 BGB (§ 2 Abs. 3 eWpG-RefE). Diese gesetzliche Fiktion - § 90 BGB bestimmt ausdrücklich, dass Sachen im Sinne des BGB nur körperliche

Referentenentwurf eines Gesetzes zur Einführung elektronischer Wertpapiere

Gegenstände sind – bedarf es ausweislich der Gesetzesbegründung (Seite 38), um die für Wertpapiere geltende Anknüpfung an das Sachenrecht für elektronisch begebene Wertpapiere aufrecht zu erhalten. Ausdrücklich soll aber die die Diskussion darüber nicht beendet werden, ob es sinnvoll wäre, Wertpapiere – nach dem Vorbild des schweizerischen Bucheffektengesetzes – zu einem neuen Recht sui generis zu machen.

Die Deutsche Kreditwirtschaft begrüßt ausdrücklich, dass die Bundesregierung mit dem vorliegenden Gesetz die rechtspolitische Diskussion um eine Modernisierung des deutschen Depotrechts nicht als abgeschlossen ansieht.

3.8 Bezug zum Depotrecht

Der Bezug zum Depotrecht wird insbesondere durch die Fiktion eines Wertpapiersammelbestandes (§ 9 Abs. 1 Satz 1 eWpG-RefE) und der damit verbundenen Fiktion der Berechtigten als Miteigentümer nach Bruchteilen an dem eingetragenen elektronischen Wertpapier (§ 9 Abs. 1 Satz 2 eWpG-RefE) und der „Einbuchung im Effekten giro“ (§ 12 Abs. 3 eWpG-RefE) hergestellt.

3.8.1 Fiktion eines Wertpapiersammelbestandes (§ 9 Abs. 1 Satz 1 eWpG-RefE)

Nach dem Vorbild des Bundesschuldenwesengesetzes (BSchuWG) enthält der Gesetzentwurf die Fiktion eines Wertpapiersammelbestandes: Elektronische Wertpapiere in Sammeleintragung (auch Kryptowertpapiere) gelten als Wertpapiersammelbestand (§ 9 Abs. 1 Satz 1 eWpG-RefE).

Die Sammelschuldbuchforderung (§ 6 Abs. 1 BSchuWG), die nach § 6 Abs. 2 Satz 1 BSchuWG als Wertpapiersammelbestand gilt, entsteht dadurch, dass der Bund oder eines seiner Sondervermögen eine Schuldverschreibung dadurch begibt, dass die Schuldbuchforderung bis zur Höhe des Nennbetrages der jeweiligen Emission auf den Namen einer Wertpapiersammelbank in das Bundesschuldbuch eingetragen werden. Der vorliegende Gesetzentwurf begrenzt die Begründung einer Sammeleintragung elektronischer Wertpapiere – wie auch das BSchuWG die Begründung einer Sammelschuldbuchforderung auf die Wertpapiersammelbank – auf eine Eintragung in das elektronische Wertpapierregister zugunsten eines Zentralverwahrers (§ 12 Abs. 2 eWpG-RefE).

Diese Beschränkung der Fiktion eines Wertpapiersammelbestandes auf die Eintragung in das zentrale elektronische Wertpapierregister zugunsten eines Zentralverwahrers erscheint zunächst sinnvoll, weil es Ziel der Sammeleintragung und der Fiktion des § 9 eWpG-RefE ist, das elektronische Wertpapier auch ohne Globalurkunde in den Effekten giroverkehr überführen zu können (Gesetzesbegründung, Seite 49). Allerdings haben wir bereits im Zusammenhang mit der Beschränkung der Person der registerführenden Stelle auf Zentralverwahrer (siehe oben 3.2.1) dargelegt, dass die Sammelverwahrung nach dem Depotgesetz nicht auf die Verwahrung durch Zentralverwahrer beschränkt ist. Freilich ist eine Übertragung der Wertpapiere im Effekten giroverkehr nur möglich, wenn die Wertpapiere von einem Zentralverwahrer verwahrt werden, aber wir sehen einen Bedarf, solche Wert-

Referentenentwurf eines Gesetzes zur Einführung elektronischer Wertpapiere

papiere, die weder aus rechtlichen noch aus praktischen Gründen von einem Zentralverwahrer verwahrt werden müssen, auch durch andere Kreditinstitute in Sammelverwahrung nehmen zu können. Diese für verkörperte Wertpapiere bestehende Möglichkeit sollte für elektronisch begebene Wertpapiere nicht eingeschränkt werden.

3.8.2 Anspruch gegen den Verwahrer auf Ausstellung einer Depotbescheinigung (§ 6 Abs. 2 DepotG-RefE)

Der Hinterleger erhält nach § 6 Abs. 2 DepotG-RefE einen Anspruch auf Ausstellung einer Depotbescheinigung zur Rechtsausübung. Zur Begründung wird (Gesetzesbegründung zu § 6 Abs. 2 DepotG-RefE, Seite 73 f.) insbesondere die Rechtsprechung des Bundesgerichtshofes ([BGH, Beschluss vom 7.4.2016 – VII ZB 14/15](#))⁴ begründet, wonach der Gläubiger eines Titels, nach dem der Schuldner gemäß § 797 BGB nur gegen Aushändigung einer Inhaberschuldverschreibung zur Leistung verpflichtet ist, für den Erlass eines Pfändungs- und Überweisungsbeschlusses dem Vollstreckungsgericht die Schuldverschreibungen und Zinsscheine im Original vorlegen muss, auch wenn sich diese in einer Sammelverwahrung befinden.

Der Gesetzentwurf will für Anteile an einem Sammelbestand die Regelung des § 797 Satz 1 BGB, nach der der Aussteller der Inhaberschuldverschreibung nur gegen Aushändigung der Schuldverschreibung zur Leistung verpflichtet ist, modifizieren. Für Anteile an einem Sammelbestand soll der Leistungsanspruch des Hinterlegers aus seinem Anteil am Sammelbestand dahingehend beschränkt sein, dass er gegen die Leistung einen der Leistung entsprechenden Anteil am Sammelbestand auf den Aussteller überträgt (§ 6 Abs. 2 Satz 4 DepotG-RefE).

Uns erscheint es vorzugswürdig, die Regelung des § 797 Satz 1 BGB („Der Aussteller ist nur gegen Aushändigung der Schuldverschreibung zur Leistung verpflichtet“) für die Sammelverwahrung abzuändern, etwa indem bestimmt wird: „Im Falle der Sammelverwahrung tritt an die Stelle der Aushändigung der Wertpapierurkunde die depotmäßige Übertragung des Miteigentumsanteils am Sammelbestand“. Ferner könnte überlegt werden, ob anstelle einer Regelung in § 6 DepotG-RefE eine Regelung in § 797 BGB treten sollte.

Sollte es bei der Regelung aus dem vorliegenden Gesetzentwurf bleiben, sollte jedenfalls anstelle der Schriftform lediglich "Textform" gefordert werden, wie dies auch in § 10 Abs. 3 S. 2 SchVG gefordert wird, da Interessenlage und Rechtsschutzinteresse vergleichbar sind.

⁴ In der Gesetzesbegründung mit dem Datum 7. April 2017 zitiert.

4 Kryptowertpapiere

Die Trennung der Funktionen von Registerführer, Verwahrer, Drittverwahrer, Anleger und anderer Beteiligter ist bei der Einbeziehung von Kryptowertpapiere in die Girosammelverwahrung (Kryptowertpapier in Sammeleintragung) genauso wie bei der Einzeleintragung von Personen in das Kryptoverwahrregister eine komplexe rechtliche Fragestellung, zu der wir in vorliegender Stellungnahme nicht umfassend ausführen. Bei der Einzeleintragung in das Kryptoverwahrregister erscheint die Gesetzesbegründung (zu § 3, Seite 38; § 7 Abs. 4, Seite 48; § 8, Seite 48 f.; § 1 Abs. 1 DepotG, Seite 73) nicht eingängig, dass der Registerführer nicht Verwahrer sein soll. Uns ist nicht ersichtlich, wer sonst Verwahrer der Wertpapiere sein könnte. Bei der Einordnung ergeben sich für uns erhebliche Unsicherheiten.

4.1 Kryptowertpapierregister und registerführende Stelle

Das Kryptowertpapierregister ist im Gesetzentwurf (§ 16 Abs. 1 eWpG-RefE) als ein Register beschrieben, das auf einem dezentralen Aufzeichnungssystem geführt wird. Gleichwohl sieht der Gesetzentwurf eine registerführende Stelle vor (§ 16 Abs. 2 eWpG-RefE). Hier ist uns das Verhältnis zwischen den verteilten Registern und der registerführenden Stelle nicht klar.

Wir regen an, die Anforderung „fälschungssicher“ in § 16 Abs 1 eWpG-RefE zu überprüfen. Nach unserem Dafürhalten ist es fraglich, ob ein technisches, digitales System objektiv als fälschungssicher definiert werden kann. Auch Papierurkunden sind nicht per se fälschungssicher, so dass im Gesetzentwurf deutliche höhere Anforderungen an Kryptowertpapierregister gestellt werden. Anstelle des Begriffes „fälschungssicher“ könnte – wie in der Gesetzesbegründung zu § 4 Abs. 1 Nr. 2 eWpG-RefE – das Kriterium mit „...dieselbe Sicherheit an Identität und Authentizität bietet...“ beschrieben werden oder Umschreibungen wie „fälschungsgeschützt“ oder „nach dem aktuellen Stand der Technik fälschungsgesichert“ verwendet werden.

Der Gesetzesbegründung (zu § 16 Abs. 2, Seite 57) ist zu entnehmen, dass je nach Ausgestaltung der Dienstleistungen der registerführenden Stelle eine Zulassungspflicht nach Art. 16 CSDR in Betracht kommt. Hier ist die Formulierung sehr unspezifisch. Sie sollte jedoch eine klare Abgrenzung zur zulassungsfreien Tätigkeit ermöglichen. Ein weitreichendes Zulassungserfordernis würde dazu führen, dass die Vorteile aus der neuen Technologie (zB Vereinfachung, Kosteneinsparung durch Wegfall von Intermediären) gerade nicht genutzt werden könnten. Jedenfalls bei der Einzeleintragung eines elektronischen Wertpapiers in das Kryptowertpapierregister ist auch fraglich, ob ein Zulassungserfordernis nach der CSDR hier überhaupt verhältnismäßig ist.

4.1.1 Registerangaben (§ 17 eWpG-RefE)

Wegen der Regelung in § 17 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 eWpG-RefE, dass der wesentliche Inhalt des Rechts in das Kryptowertpapierregister eingetragen werden muss, verweisen wir auf unsere Stellungnahme zu der entsprechenden Vorschrift für das zentrale Register über elektronische Wertpapiere (oben

Referentenentwurf eines Gesetzes zur Einführung elektronischer Wertpapiere

Nr. 3.2.2). Der besseren Übersicht wegen sollte die Überschrift von § 17 mit "...im Kryptowertpapierregister" ergänzt werden.

4.1.2 Änderungen des Registerinhalts (§ 18 eWpG-RefE)

Es bleibt unklar, was unter einem "geeigneten Authentifizierungsinstrument" (§ 18 Abs. 4 eWpG-RefE) zu verstehen ist. Eine Klarstellung in der Gesetzesbegründung anhand offener Beispiele wäre zu begrüßen. Jedenfalls sollte eine solche Klarstellung in der entsprechenden Rechtsverordnung (§ 23 Abs. 1 Nr. 9 eWpG-RefE) erfolgen,

4.2 Verfügung über Kryptowertpapiere

Im Abschnitt 4 des Gesetzentwurfes (§§ 24- 27 eWpG-RefE) ist die Verfügung über elektronische Wertpapiere in Einzeleintragung geregelt. Da nach dem Gesetzentwurf ausschließlich Kryptowertpapiere in Einzeleintragung eingetragen werden können (§ 8 eWpG-RefE)⁵, betrifft dieser Abschnitt nur Kryptowertpapiere. Allerdings können Kryptowertpapiere auch in Sammeleintragung eingetragen werden (§ 8 Abs. 1 eWpG-RefE), so dass der Abschnitt nicht alle Kryptowertpapiere erfasst. In der Überschrift zu Abschnitt 4 könnte redaktionell klargestellt werden, dass sich dieser nur auf Kryptowertpapiere bezieht.

4.2.1 Keine Verfügung außerhalb des Registers (§ 24 eWpG-RefE)

Der Gesetzentwurf unterscheidet die Verfügung über ein elektronisches Wertpapier (§ 24 Nr. 1 eWpG-RefE), die Verfügung über ein Recht aus einem elektronischen Wertpapiere (oder über ein Recht an einem solchen Recht) (§ 24 Nr. 2 eWpG-RefE) und die Verfügung über ein Recht an einem elektronischen Wertpapier (oder über ein Recht an einem solchen Recht) (§ 24 Nr. 3 eWpG-RefE). Damit wird der Grundsatz „keine Verfügung außerhalb des Registers“ (Gesetzesbegründung zu § 24 eWpG-RefE, Seite 66) begründet und insbesondere eine Verfügung im Wege der Abtretung der Rechte aus dem Papier ausgeschlossen. Dieser Grundsatz ist sinnvoll und bildet die Grundlage dafür, dass das Register die Rechtsverhältnisse am Wertpapier zutreffend abbilden kann und der Rechtsverkehr auf die Eintragung im Register vertrauen kann.

4.2.2 Übereignung des Kryptowertpapieres in Einzeleintragung (§ 25 eWpG-RefE)

Für die Übertragung des Kryptowertpapieres in Einzeleintragung sieht der Gesetzentwurf (§ 25 Abs. 1 Satz 1 eWpG-RefE) drei Tatbestandsvoraussetzungen vor:

⁵ Zu unserem Petitem, auch für elektronische Wertpapiere, die keine Kryptowertpapiere sind, die Einzeleintragung zuzulassen, siehe oben Nr. 3.1.2.

Referentenentwurf eines Gesetzes zur Einführung elektronischer Wertpapiere

- Weisung des Berechtigten (an die registerführende Stelle?), das elektronische Wertpapier auf den Erwerber umzutragen,
- Einigkeit zwischen Berechtigtem und Erwerbers, dass „das Recht“ übergehen soll und
- Umtragung des elektronischen Wertpapiers vom Berechtigten auf den Erwerber (im Kryptowertpapierregister)

Die Übereignung setzt gemäß § 25 eWpG-RefE voraus, dass eine Weisung des Berechtigten nebst Einigung mit dem Erwerber vorliegt und eine Umtragung im Kryptowertpapierregister erfolgt. Gemäß § 18 nimmt die registerführende Stelle Änderungen des Registerinhalts jedoch lediglich auf Grund einer Weisung des Inhabers (oder im Falle der Nichtberechtigung des Inhabers auf Weisung des Berechtigten) vor. Das Vorliegen einer Einigung ist nicht erforderlich, so dass es hierdurch zu falschen Registereintragungen kommen kann.

Wie diese falschen Eintragungen rückgängig zu machen sind, ist unklar. § 18 Abs. 5 eWpG-RefE regelt lediglich den Fall, dass die Änderung ohne entsprechende Weisung unverzüglich rückgängig zu machen sei. Bei einem Kryptowertpapierregister stellt sich jedoch die Frage – insbesondere bei öffentlichen Formen (permissionless) – ob bzw. inwieweit der Registerführer, diese Rückgängigmachung überhaupt bewerkstelligen kann. Aufgrund der besonderen Funktionsweise des Kryptowertpapierregisters dürfte dies regelmäßig nicht möglich sein.

4.2.3 Gutgläubiger Erwerb (§ 26 eWpG-RefE)

§ 26 eWpG-RefE scheint nicht allein den gutgläubigen Erwerb vom Nichtberechtigten zu regeln, sondern den öffentlichen Glauben des Kryptowertpapierregisters festzulegen.

Damit scheint das Kryptowertpapierregister die Funktion eines öffentlichen Registers wie des Grundbuches oder Handelsregisters zu erfüllen. Einzelheiten, insbesondere die technischen Anforderungen bleiben einer Rechtsverordnung vorbehalten, so dass eine abschließende Bewertung derzeit nicht möglich ist.

Unklar ist hier insbesondere, welche Wirkungen der § 26 eWpG-RefE entfaltet. Der gute Glaube dürfte sich auf die in den Nr. 1 bis 5 genannten Aspekte beziehen. Eine etwaige fehlende Einigung dürfe jedoch durch die (fehlerhafte) Eintragung nicht geheilt werden.

4.2.4 Rechte aus der Schuldverschreibung; Einwendungen des Emittenten (§ 28 eWpG-RefE)

In der Gesetzesbegründung zu § 28 Abs. 1 eWpG-RefE (Seite 69, Absatz 2) müsste es wohl richtig heißen, dass in § 28 Abs. 1 Satz 2 eWpG-RefE entsprechend § 793 Absatz 1 Satz 2 BGB die Liberationsfunktion zugunsten des Emittenten (nicht: zugunsten des Gläubigers) geregelt wird.

Referentenentwurf eines Gesetzes zur Einführung elektronischer Wertpapiere

4.2.5 Außerordentliche Kündigung (§ 30 eWpG-RefE)

Im Gesetz sollte genauer dargelegt werden, welche Rechtsfolgen der Gesetzgeber bei einer außerordentlichen Kündigung vor Augen hat. Vorzugswürdig wäre es, dies einer Regelung in den Anleihebedingungen zu überlassen, da Schuldverschreibungen sehr unterschiedlich ausgestaltet sind.

4.3 Bezug zum Depotrecht

Nach § 1 Abs. 1 Satz 2 DepotG-RefE sollen auch elektronisch begebene Wertpapiere im Sinne des Gesetzes über elektronische Wertpapiere Wertpapiere im Sinne des Depotgesetzes sein. Nach der Definition des § 2 Abs. 1 eWpG-RefE i.V.m. § 4 Abs. 1, Abs. 2 eWpG-RefE fällt darunter auch ein Kryptowertpapier.

Die Einbeziehung des Kryptowertpapiers in den Anwendungsbereich des Depotgesetzes hat weitreichende Folgen. Damit ist die Verwahrung von Kryptowertpapieren Depotgeschäft im Sinne von § 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 5 KWG, mithin ein Bankgeschäft. Damit unterliegt derjenige, der ein Kryptowertpapierregister – jedenfalls eines mit Einzeleintragung von Kryptowertpapieren führt – der Wertpapieraufsicht. Einen solchen Regelungsansatz kann man vor dem Hintergrund des Anlegerschutzes nur begrüßen. Allerdings unterstellt der vorliegende Gesetzentwurf trotz der Einbeziehung der Kryptowertpapiere in den Anwendungsbereich des Depotgesetzes die Registerführer eines Kryptowertpapierregisters einer geringeren Aufsichtsintensität (§ 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 8 KWG-RefE).

Unklar ist, welche bestimmten Verwahr- und Verwaltungsdienstleistungen die Registerführung – insbesondere bei Kryptowertpapieren in Einzeleintragung – zu einer Verwahrung im Sinne des Depotgesetzes qualifiziert, vgl. Gesetzesbegründung (Seite 73).

5 Aufsichtsrecht

5.1 Registerführung und Verwahrung kryptographischer Schlüssel

Vor dem Hintergrund des Verkehrsschutzes ist die Einordnung der Registerführung und der Verwahrung von privaten kryptografischen Schlüsseln für Kryptowertpapiere für andere lediglich als Finanzdienstleistung (§ 1 Absatz 1a Satz 2 Nr. 6 und Nr. 8 KWG-RefE) kritisch zu sehen. Gerade dort, wo das Kreditwesengesetz für bestimmte Dienstleistungen zu Recht ein Schutzbedürfnis in besonderem Maße annimmt, sollte das Schutzniveau für neue technische Lösungen, die im Gegensatz zu den konventionellen Wertpapieren und Abwicklungssystemen noch nicht etabliert sind, nicht abgesenkt sein. Denn sowohl die Registerführung als auch die Verwahrung von privaten kryptografischen Schlüsseln ermöglichen auch bei Kryptowertpapieren in Einzeleintragung den unmittelbaren Zugriff auf fremde Vermögenswerte. Bei fälschlich oder fehlerhaft vorgenommenen Eintragungen besteht zum Beispiel für den Berechtigten die Gefahr, dass sein Vermögen gutgläubig „wegerworben“ werden kann. Daran ändert auch die Haftung des Registerführers nicht. Der Verlust

Referentenentwurf eines Gesetzes zur Einführung elektronischer Wertpapiere

eines Schlüssels ist mit dem Verlust einer effektiven Urkunde, die in Verwahrung genommen wurde, vergleichbar: Über das Kryptowertpapier kann jedenfalls faktisch nicht mehr verfügt werden.

Es ist daher aus unserer Sicht auch nicht nachvollziehbar, dass gemäß § 2 Absatz 7b KWG-RefE für diese Dienstleistungen zudem aufsichtliche Erleichterungen zum Beispiel bei den Anforderungen für die Eigenkapitalunterlegung, Kapitalerhaltungspuffern usw. vorgesehen sind. Wenn und soweit sich mit der Zeit ergibt, dass die dargestellten Risiken nicht oder in geringerem Maße als beim Depotgeschäft bestehen, kann der Aufsichtsmaßstab später abgesenkt werden.

Auch zur Vermeidung von Abgrenzungsschwierigkeiten zwischen Depotgeschäft und den o.g. neuen Dienstleistungen sowie zur Vermeidung der Aufsichtsarbitrage sollten diese Dienstleistungen als Bankgeschäft eingeordnet werden.

Wegen der unterschiedlichen Regelungen zur Person des Registerführers - für das zentrale Register über elektronische Wertpapiere ausschließlich Zentralverwahrer (§ 12 Abs. 2 eWpG-RefE), für das Kryptoverwahrregister jedes Finanzdienstleistungsinstitut (§ 16 Abs. 2 Satz 1 eWpG-RefE; § 1 Abs. 1a Nr. 8 KWG-RefE) – verweisen wir auf unsere Stellungnahme oben unter Nr. 3.2.1.

5.2 Kryptoverwahrungsgeschäft

In § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 6 KWG-RefE wird das Kryptoverwahrungsgeschäft als Finanzdienstleistung definiert. Es sollte klargestellt werden, dass eine gesonderte Erlaubnis zum Betreiben des Kryptoverwahrungsgeschäfts nicht erforderlich ist, wenn eine Erlaubnis zum Betreiben des Depotgeschäfts (§ 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 5 KWG) vorliegt. Das Depotgeschäft ist Bankgeschäft und unterliegt damit einer auch für das Kryptoverwahrungsgeschäft ausreichenden Aufsicht.

6 Verschiedenes

6.1 Anwendbares Recht

Der Gesetzentwurf bestimmt, dass Rechte an einem elektronischen Wertpapier und Verfügungen über ein elektronisches Wertpapier dem Recht des Staates unterliegen, unter dessen Aufsicht die registerführende Stelle steht, in deren elektronischem Wertpapierregister das Wertpapier eingetragen ist (§ 32 eWpG-RefE). Diese als Schlussbestimmung eingeführte Vorschrift gilt gleichermaßen für Kryptowertpapiere und andere elektronische Wertpapiere. Wir gehen davon aus, dass diese Regelung nur die in einem Kryptowertpapierregister eingetragenen Kryptowertpapiere – wahrscheinlich auch nur die dort in Einzeleintragung eingetragenen Wertpapiere – erfassen soll. Für die Girosammelverwahrung verweisen wir auf die – in einem Teil ihres Anwendungsbereiches auf europäisches Recht zurückgehende – Kollisionsnorm in § 17a DepotG. Für die in die Girosammelverwahrung aufgenommenen Wertpapiere sollte die Kollisionsnorm des § 32 eWpG-RefE nicht gelten.

6.2 Pfandbriefgesetz (PfandBG)

Der Referentenentwurf sieht vor, dass die Wertpapierurkunde bei elektronischen Schuldverschreibungen durch die Eintragung in ein Wertpapierregister ersetzt werden soll. In der Begründung wird angeführt, dass mit der Einführung von elektronischen Schuldverschreibungen keine Einschränkung der bisherigen Begebungs- oder Verwahrpraxis einhergeht und beispielsweise der im Pfandbriefgesetz verwendete Begriff der Schuldverschreibung grundsätzlich auch elektronisch begebene Schuldverschreibungen umfassen wird. Folglich wird eine Anpassung des Pfandbriefgesetzes seitens des Gesetzgebers nicht für erforderlich gehalten. Dieser Einschätzung können wir uns nicht anschließen. Denn die mit dem geplanten Gesetz angestrebten Vorteile eines elektronischen Wertpapiers würden dem Pfandbrief als Wertpapier vollständig verwehrt bleiben, falls nicht doch einzelne Regelungen des Pfandbriefgesetzes angepasst würden. Bei Pfandbriefen handelt es sich zwar um klassische Schuldverschreibungen, jedoch mit speziellen Sicherheitsausprägungen. So ist bei jeder Pfandbriefbank ein Treuhänder zu bestellen, der darauf zu achten hat, dass die vorschriftsmäßige Deckung der Pfandbriefe vorhanden ist und die Deckungswerte in das jeweilige Deckungsregister eingetragen werden. Gemäß § 8 Abs. 3 PfandBG hat der Treuhänder die Pfandbriefe vor der Ausgabe mit einer Bescheinigung über das Vorhandensein der vorschriftsmäßigen Deckung und über die Eintragung in das entsprechende Deckungsregister zu versehen. Diese Anforderung würde ein Pfandbrief, der elektronisch begeben wurde, nicht erfüllen können, da - unter Ausschöpfung der Möglichkeiten des geplanten Gesetzes - gar keine Urkunde (in Papierform) existieren wird. Wir regen daher an, § 8 Abs. 3 PfandBG "offener" zu formulieren, etwa dergestalt, dass der Treuhänder zu bestätigen hat, dass die vorschriftsmäßige Deckung vorhanden ist. § 4 Abs. 5 PfandBG, wonach ein Pfandbrief vom Treuhänder auszufertigen und an die Bank zu übergeben ist, sollte parallel dazu dergestalt formuliert werden, dass zukünftig die Abgabe einer Bestätigung im Sinne von § 8 Abs. 3 PfandBG gegeben sein muss. Zudem ist gemäß § 8 Abs. 4 Satz 2 PfandBG derzeit für die Löschung von im Deckungsregister eingetragenen Werten die Zustimmung des Treuhänders in Schriftform zwingend erforderlich. Das alleinige Abstellen auf die Schriftform ist nicht mehr zeitgemäß. Auch hier sollte die Abgabe der Zustimmung in elektronischer Form zukünftig möglich gemacht werden.

6.3 Rolle der Intermediäre

Bei Kryptowertpapieren in Einzeleintragung sollte beachtet werden, dass keine Intermediäre vorhanden sind.

Aus steuerlicher Sicht ist insbesondere relevant, ob und ggf. von wem bei den elektronischen Wertpapieren ein Kapitalertragsteuerabzug vorzunehmen ist. Soweit die Schuldverschreibungen in einem Depot verwahrt werden, dürfte sich die Verpflichtung der auszahlenden Stelle zum Kapitalertragsteuerabzug aus § 43 Abs. 1 Satz 1 Nr. 7 EStG i. V. m. § 44 Abs. 1 Satz 4 Nr. 1 Buchst. a) EStG ergeben.

Referentenentwurf eines Gesetzes zur Einführung elektronischer Wertpapiere

Soweit Kryptowertpapiere nicht in einem Wertpapierdepot von einem Kreditinstitut verwahrt werden und das Kreditinstitut nicht Emittent der Wertpapiere ist, stellt sich u. E. die Frage, wer als auszahlende Stelle für die Kapitalerträge (Zinsen und Veräußerungserlöse) anzusehen wäre. Die Bank oder Sparkasse kann in diesem Fall als Zahlungsdienstleister bei der Auszahlung eingesetzt werden. In Betracht kommen ein etwaiger Kryptoverwahrer oder der Emittent. Wäre der Kryptoverwahrer (als Finanzdienstleister) als auszahlende Stelle anzusehen, wäre dieser gem. § 43 Abs. 1 Satz 1 Nr. 7 EStG i. V. m. § 44 Abs. 1 Satz 4 Nr. 1 Buchst. a) EStG zum Kapitalertragsteuerabzug verpflichtet. Würde die Auszahlung über den Emittenten erfolgen, wäre dieser als Schuldner der Kapitalerträge gem. § 43 Abs. 1 Satz 1 Nr. 7 EStG i. V. m. § 44 Abs. 1 Satz 4 Nr. 1 Buchst. b) EStG zum Kapitalertragsteuerabzug verpflichtet. Entscheidend dürfte die konkrete technische Abwicklung sein.

Bei Kryptowertpapieren in Einzeleintragung müsste eine Identifizierung der Anleger sichergestellt sein, was aus Sicht der Geldwäscheprävention von Bedeutung ist.

6.4 Weitere Gesetze

6.4.1 Investmentrecht (Fondsanteilsscheine), Änderungen im Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB)

Wir halten die Entscheidung der Verfasser des vorliegenden Referentenentwurfes für richtig, die Gesetzgebung zu elektronischen Wertpapieren zunächst auf Inhaberschuldverschreibungen zu beschränken. Allerdings sollte, um Wettbewerbsnachteile gegenüber Emittenten ausländischer Fondsanteile, die oft nicht als Wertpapiere ausgegeben werden oder bereits seit Jahren als elektronische Fondsanteile begeben werden können, zu vermeiden, Fondsanteilsscheine auch elektronisch durch Eintragung in ein zentrales Register (also als elektronische Wertpapiere im Sinne vorliegenden Gesetzentwurfes, nicht aber als Kryptowertpapiere) verbrieft werden können.

Fondsanteilscheine eignen sich auch deswegen für die elektronische „Verbriefung“, weil sie seit Einführung des KAGG 1957 als mit den Schuldverschreibungen „verwandt“ betrachtet werden (siehe Siara/Tormann, § 17 KAGG, S. 60, 63). Die Anwendung des zentralen Registers entspricht praktisch der etablierten Handhabung einer Inhaber-Anteilschein-Sammelurkunde im Effekten giro, siehe § 12 Abs. 3 eWpG-RefE. Dagegen wäre die Anwendung des dezentralen Kryptowertpapierregisters mit vielen noch zu klärenden Fragen verbunden, u.a. insbesondere die Anwendbarkeit von Liquiditätstools oder auch die FATCA-Konformität.

Das KAGB enthält bereits wichtige Vorschriften zur Form, Veröffentlichung und Änderung von Anlagebedingungen, die über die Anforderungen des eWpG-RefE hinausgehen (insb. §§ 162 f. KAGB). Für den Anleger ist es daher von Vorteil, diese Vorschriften auch bei elektronischen Anteilscheinen weiter anzuwenden. Für Spezial-Sondervermögen ist nach § 273 KAGB Schriftform vorgeschrieben. Auch ist das Skripturprinzip für Anteilscheine bereits mit der KAGG-Novelle 1969 abgeschafft worden. Aus diesem Grunde wäre z.B. die Anwendung des § 5 eWpG-RefE auf elektronische

Referentenentwurf eines Gesetzes zur Einführung elektronischer Wertpapiere

Anteilscheine nicht notwendig und würde bei Widersprüchen zwischen der im Bundesanzeiger veröffentlichten Fassung und der niedergelegten Fassung lediglich zu Schwierigkeiten führen.

Da auch die bisherigen Globalurkunden eine „bis-zu“-Regelung für das Emissionsvolumen enthalten, ist die Angabe eines Gesamtemissionsbetrages nicht erforderlich. Auch einen Nennbetrag gibt es wegen des veränderlichen Nettoinventarwertes und damit des Wertes des Anteilscheins nicht, lediglich die Anfangsstückelung muss nur im Verkaufsprospekt aufgeführt werden (§ 165 Abs. 2 Nr. 25 KAGB).

Bei Spezial-Sondervermögen gilt § 277 KAGB, wonach die KVG sicherzustellen hat, dass Anteile nur an professionelle und semiprofessionelle Anleger übertragen werden können. In der Praxis hat die KVG einen Zustimmungsvorbehalt. Es wäre daher gerechtfertigt, dass auch eine Verwahrstelle das zentrale Register für das Spezial-Sondervermögen führen kann.

Wir würden daher die Einführung eines neuen § 95 Abs. 1 a KAGB befürworten.

Danach könnte die Verbriefung von Inhaberanteilen in einer Sammelurkunde nach § 95 Absatz 1 Satz 3 Halbsatz 1 KAGB ganz oder teilweise durch Sammeleintragung in ein zentrales elektronisches Anteilregister ersetzt werden; der Anteil würde in diesem Fall als elektronischer Anteilschein ausgegeben. Für den elektronischen Anteilschein und die zentrale Registerführung würden § 2 Absätze 2 und 3, § 3 Absätze 2 und 3, § 4 Absätze 3 und 6, § 6 Absätze 1 bis 3, § 7, § 8 Absatz 1 Nummer 1, § 9 Absätze 1 und 2 sowie Absatz 3, §§ 10 bis 12, § 13 Satz 1 Nummern 1, 4 und 5 und Satz 2 sowie §§ 14 und 15 des Gesetzes über elektronische Wertpapiere entsprechend angewendet, soweit sie sich nicht auf Kryptowertpapiere beziehen und mit der Maßgabe, dass an die Stelle des elektronischen Wertpapiers der elektronische Anteilschein, an die Stelle der Emissionsbedingungen die Anlagebedingungen und an die Stelle des Berechtigten der Anleger tritt. Für ein Spezial-Sondervermögen kann das zentrale Register auch von der Verwahrstelle dieses Sondervermögens geführt werden.

6.4.2 Wertpapierprospektgesetz (Art. 3)

Eine nähere Definition des Kryptowertpapierverzeichnis (§ 4 Abs. 3a Nr. 4WpPG-RefE) ist sinnvoll. Dies könnte beispielsweise eine Liste bei der Aufsicht sein. Sollte es sich um eine Einsicht in das verteilte Register (distributed ledger) handeln, benötigt man spezielle technische Mittel (z.B. einen Knoten), so dass dies wenig praktikabel ist.

6.4.3 Änderung der Zentralverwahrerverordnung (CSD-Verordnung)

Mittelfristig sollten zumindest Kryptowertpapiere in Einzeleintragung auf Handelsplätzen gehandelt werden können. Dazu wäre auf EU-Ebene über eine Änderung von Zentralverwahrerverordnung (unter anderem Art. 3 CSDR) zu diskutieren.

Referentenentwurf eines Gesetzes zur Einführung elektronischer Wertpapiere

6.4.4 Datenschutzrecht

Vor dem Hintergrund der umfassenden und dauerhaften Speicherung von Daten in einem verteilten Register (distributed ledger) sollte der Gesetzentwurf sich zu der Frage der Lösungsfristen und Lösungsmodalitäten nach dem Datenschutzrecht verhalten.

6.5 Sonstige Anmerkungen

Zu § 4 Abs. 5

Die „Eintragung“ wird in § 4 Abs. 3 eWpG-RefE juristisch definiert. Jedoch bereits in § 4 Abs 5 eWpG-RefE wird der Begriff „Eintragung“ anders als in seiner Definition verwendet. Hier sollte stattdessen der Begriff „Aufnahme“ o.ä. verwendet werden.

Zu § 5

In der Gesetzesbegründung zu § 5 Abs. 2 und 3 eWpG-RefE sind die Reihenfolge und die Zuordnung der Absätze zur den Erläuterungen versehentlich vertauscht worden: Die Integrität der Emissionsbedingungen ist in § 5 Abs. 2 eWpG-RefE geregelt, der Vollzug von Änderungen der Emissionsbedingungen in § 5 Abs. 3 eWpG-RefE.

Zu § 6 Abs. 3

Diese Vorschrift wird ausdrücklich begrüßt, da hierdurch eine Möglichkeit geschaffen wird, die Anforderungen des Art. 76 Abs. 2 CSDR pragmatisch umzusetzen. Jedoch bezieht sich die Ersetzung bei Einzelurkunden nur auf solche, die sich in Sammelverwahrung befinden. Erforderlich wäre, dass auch nicht in Sammelverwahrung befindliche Urkunden ersetzt und kraftlos werden können. Die effektiven, nicht in Sammelverwahrung befindlichen Urkunden würden zu Beweisurkunden, mittels derer eine Übertragung der entsprechenden elektronischen Wertpapiere verlangt werden könnte.

Zu § 7 Abs. 2

Problematisch ist auch hier das unklare Verhältnis zwischen eingetragenen Inhaber und dem Berechtigten. Der Registerführer kann den Eingetragenen ermitteln und verpflichtet werden sicherzustellen, dass Änderungen des Registers nur gemäß § 14 eWpG-RefE erfolgen. Die Anforderung des § 7 Abs. 2 eWpG-RefE hingegen, jederzeit die korrekte materielle Rechtslage abzubilden, ist kaum möglich, da der Registerführer ggf. keine Möglichkeit hat, den Berechtigten zu ermitteln, und die Berechtigungsvermutung des § 26 Nr. 1 eWpG-RefE nur zugunsten des rechtsgeschäftlichen Erwerbers von Kryptowertpapieren in Einzeleintragung gilt. Eine Verpflichtung zum Schadenersatz sollte daher auch lediglich gegenüber dem eingetragenen Inhaber bestehen.

Referentenentwurf eines Gesetzes zur Einführung elektronischer Wertpapiere

Zu §§ 13 und 17:

Wenn wir die Systematik richtig verstehen, müsste auch bei Kryptowertpapieren der dem eingetragenen Inhaber zugeordnete Bestand registriert werden. In § 17 eWpG-RefE vermissen wir diesbezügliche Angaben. U.E. wären bei Kryptowertpapieren in Sammeleintragung die Registrierung des Gesamtemissionsvolumens und des Nennbetrags sinnvoll, um insoweit einen Gleichlauf mit im zentralen Wertpapierregister eingetragenen Wertpapieren herzustellen (vgl. § 13 eWpG-RefE) und die Transparenz des Registers zu stärken. Bei Kryptowertpapieren in Einzeleintragung kann nach unserem Verständnis der Systematik im allgemeinen Fall zwar nicht das Gesamtemissionsvolumen registriert werden, da sich der Gesamtbestand der Emission eventuell auf mehrere Kryptowertpapierregister verteilt (vgl. Gesetzesbegründung zu § 9 Abs. 3 eWpG-RefE, Seite 50) , sondern nur der Bestand jedes im jeweiligen Register eingetragenen Inhabers. Letzterer müsste u.E. aber zwingend registriert werden, der sonst der Umfang des Rechts des Inhabers oder Berechtigten nirgendwo quantifiziert wäre: Die von § 17 eWpG-RefE geforderten Angaben zum Mischbestand decken dies nach unserem Verständnis nicht ab, und eine Depotbuchung dürfte als Anknüpfungspunkt ausscheiden, da das dezentrale Register in Verbindung mit der Möglichkeit der Einzeleintragung ja gerade das Halten und Übertragen von Wertpapieren ohne weitere Intermediäre (außer der registerführenden Stelle) ermöglichen soll. Vor Offenlegung vertraulicher und personenbezogener Daten ist der einzeleingetragene Inhaber durch das Registergeheimnis nach § 10 und die vorgeschriebene Anonymisierung der Eintragung des Inhabers geschützt. Auch bei Kryptowertpapieren halten wir die Angabe des Nennbetrags generell für sinnvoll (d.h. sowohl bei Sammel- als auch bei Einzeleintragung).

Bei beiden Normen wäre eine Klarstellung in der Gesetzesbegründung wünschenswert, dass bei nennbetragslosen Wertpapieren statt des Nennbetrags „ohne Nennbetrag“ eingetragen und das Gesamtemissionsvolumen bzw. der vom Inhaber gehaltene Bestand durch Angabe der Anzahl der ausgegebenen bzw. gehaltenen Stücke ersetzt werden kann. Eine ergänzende Regelung hierzu in §§ 13 und 17 eWpG-RefE dürfte hingegen entbehrlich sein.

Zu § 14 Abs. 1 eWpG-E

Aufgrund der in § 14 Abs. 1 eWpG-RefE und § 18 Abs. 2 eWpG-RefE verwendeten Formulierung „Änderungen der Angaben nach [§ 13/ § 17 ...] sowie die Löschung einer Eintragung und ihrer niedergelegten Emissionsbedingungen“ stellt sich die Frage, ob §§ 14 und 18 eWpG-RefE auch auf den Fall einer Änderung der Emissionsbedingungen anzuwenden sind. Der Gesetzesbegründung zu §§ 14 und 18 ist aber zu entnehmen , dass dies nicht der Fall sein soll. In der Sache ist das u.E. auch richtig: Die Änderung der Emissionsbedingungen ist im eWpG-RefE abschließend in § 5 eWpG-RefE geregelt. Offenbar sollen §§ 14 und 18 eWpG-RefE nur (i) eine Änderung der Angaben in §§ 13 und 17 Abs. 1 Satz 1 eWpG-RefE und (ii) die Löschung des Wertpapiers aus dem Register (einschließlich der niedergelegten Emissionsbedingungen) regeln. Für die Löschung des Wertpapiers verwendet der Referentenentwurf in § 14 Abs. 1 und § 18 Abs. 2 eWpG-RefE allerdings im Kontext mit dem Wort

Referentenentwurf eines Gesetzes zur Einführung elektronischer Wertpapiere

„Änderung“ u.E. etwas missverständliche Formulierung „Löschung einer Eintragung und ihrer niedergelegten Emissionsbedingungen“. Vor diesem Hintergrund schlagen wir vor, in § 14 Abs. 1 und § 18 Abs. 2 eWpG-RefE die Wendung „Löschung einer Eintragung und ihrer niedergelegten Emissionsbedingungen“ durch „Löschung des Wertpapiers einschließlich seiner niedergelegten Emissionsbedingungen“ zu ersetzen. Dieselbe Formulierung sollte dann auch in § 18 Abs. 1 eWpG-RefE verwendet werden, wo im aktuellen Entwurf nur von „Löschung des Wertpapiers“ die Rede ist.

Zu § 18 Abs. 2 eWpG-E

Im Falle eines Kryptowertpapiers setzt § 18 Abs. 2 eWpG-RefE für eine Änderung der Eintragungen gem. § 17 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 – 3 und 7 eWpG-RefE zusätzlich zu einer Weisung der nach § 18 Abs. 1 eWpG-RefE weisungsberechtigten Personen oder Stellen die Zustimmung des Emittenten voraus. Bei ins zentrale Wertpapierregister eingetragenen elektronischen Wertpapieren ist die Zustimmung des Emittenten in Fällen, in denen sich eine einseitige Weisungsbefugnis aus oder aufgrund eines Gesetzes oder durch gerichtliche Entscheidung oder vollstreckbaren Verwaltungsakt ergibt (u.E. wohl ein eher seltener Fall), nach § 14 Abs. 1 eWpG-RefE hingegen nicht erforderlich. Die Gesetzesbegründung liefert keine Begründung für diese Differenzierung. Wir können auch keinen Grund für die Unterscheidung erkennen und glauben, dass die Regelung in § 14 eWpG-RefE der Sache nach die systematisch richtige ist. Wir schlagen daher eine Angleichung der Regelungen in §§ 14 und 18 eWpG-RefE oder Erläuterung der Differenzierung in der Gesetzesbegründung vor.

Zu § 18 Abs. 1 eWpG-E

In der Gesetzesbegründung (zu § 18 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2, Seite 60) wäre u.E. die einleitende Klarstellung wünschenswert, dass unter Nr. 2 auch die Fälle fallen, in denen der Inhaber nicht mit dem Berechtigten identisch ist, die registerführende Stelle hinsichtlich der fehlenden Berechtigung des Inhabers bösgläubig ist, so dass Nr. 1 nicht greift, und der wahre Berechtigte seine Berechtigung nachgewiesen hat. Andernfalls könnte angesichts der Gesetzesbegründung, die nur Konstellationen wie die gesetzliche, organschaftliche oder rechtsgeschäftliche Vertretung sowie den gemeinsamen Vertreter, den Insolvenzverwalter und die BaFin explizit anspricht, aber nicht diesen nicht minder naheliegenden Fall, fraglich sein, ob die registerführende Stelle auf Weisung des wahren Berechtigten handeln darf.
