

# **Referentenentwurf**

## **des Bundesministeriums der Justiz und für Verbraucherschutz und des Bundesministeriums der Finanzen**

### **Entwurf eines Gesetzes zur Einführung von elektronischen Wertpapieren**

#### **A. Problem und Ziel**

Es besteht in der Praxis ein Bedürfnis dafür, eine Unternehmensfinanzierung auch durch Wertpapiere zu ermöglichen, die elektronisch und ggf. mittels der Blockchain-Technologie begeben werden. Derzeit verlangt das deutsche zivilrechtliche Wertpapierrecht aber zwingend eine Urkunde.

Da andere Staaten bereits die elektronische Begebung von Wertpapieren ermöglichen und auch teilweise Regelungen über Blockchain-Wertpapiere vorsehen, besteht die Gefahr, dass die Attraktivität des Finanzplatzes Deutschland verringert werden könnte, wenn es in Deutschland keine entsprechenden Regelungen gibt.

Ziel des Gesetzentwurfes ist es, das Wertpapierrecht zu modernisieren und damit den Finanzplatz Deutschland zu stärken. Dabei soll dem Anlegerschutz Rechnung getragen werden. Zugleich soll durch das Schaffen rechtssicherer regulatorischer Rahmenbedingungen und Aufsichtsstrukturen die Integrität, die Transparenz und die Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte geschützt und verbessert werden. Ebenso soll durch das Kreieren rechtssicherer Lösungen die Sicherheit von technologischen Neuerungen erhöht werden und die Voraussetzungen für Innovationen im Finanzsektor verbessert werden.

#### **B. Lösung**

Das deutsche Recht soll generell für elektronische Wertpapiere, d. h. Wertpapiere ohne Urkunde, geöffnet werden. In einem ersten Schritt soll die elektronische Begebung von Schuldverschreibungen ermöglicht werden. Die Regelung soll technologieneutral erfolgen, d. h. über Blockchain begebene Schuldverschreibungen sollen gegenüber anderen elektronischen Begebungsformen grundsätzlich nicht begünstigt werden.

Die derzeit erforderliche Wertpapierurkunde soll bei elektronischen Schuldverschreibungen durch die Eintragung in ein Wertpapierregister ersetzt werden. Es soll eine eindeutige Festlegung erfolgen, dass elektronische Wertpapiere wie Sachen behandelt werden, so dass Anleger denselben Eigentumsschutz genießen wie bei Wertpapierurkunden, und es sollen spezielle Regelungen über den Erwerb und die Übertragung elektronischer Wertpapiere geschaffen werden. Dem Anlegerschutz und der Marktintegrität sowie der Transparenz und dem Funktionsschutz der Kapitalmärkte bei über Blockchain begebenen Wertpapieren soll insbesondere auch dadurch Rechnung getragen werden, dass das Führen eines Blockchain-Wertpapierregisters unter Finanzaufsicht gestellt wird. Hierbei sind die gesetzlichen Neuerungen auch mit europäischem Recht vereinbar, da die legislativen Änderungen rein nationale Sachverhalte adressieren und den durch europäische Rechtsakte konkretisierten Bereich nicht berühren.

## **C. Alternativen**

Keine.

## **D. Haushaltsausgaben ohne Erfüllungsaufwand**

Keine.

## **E. Erfüllungsaufwand**

### **E.1 Erfüllungsaufwand für Bürgerinnen und Bürger**

Der Gesetzentwurf enthält keine Regelungen für Bürgerinnen und Bürger. Für Bürgerinnen und Bürger entsteht mithin kein Erfüllungsaufwand.

### **E.2 Erfüllungsaufwand für die Wirtschaft**

Durch dieses Gesetz entsteht neuer laufender Erfüllungsaufwand für die Wirtschaft in Höhe von rund 44 990 000 Euro, der insbesondere durch das Einrichten und Aktualisieren der Registertechnologie entsteht. Zudem fällt bei der Wirtschaft einmaliger Erfüllungsaufwand in Höhe von rund 38 000 Euro an, der durch technische und organisatorische Vorkehrungen gegen Datenverlust entsteht. Dieser Erfüllungsaufwand fällt unter die „One in, one out“-Regel und wird durch entsprechende Entlastungen aus bereits beschlossenen Gesetzesvorhaben aus dem Geschäftsbereich des BMF kompensiert.

Im Übrigen entstehen den Beaufsichtigten auch durch Umlage, Gebühren und gesonderte Kostenerstattung für den entstehenden Aufwand der Verwaltung weitere, unter F. aufgeführte Kosten.

#### **Davon Bürokratiekosten aus Informationspflichten**

Der Anteil der Bürokratiekosten aus Informationspflichten beträgt beim jährlichen Erfüllungsaufwand rund 3 630 000 Euro. Ein einmaliger Erfüllungsaufwand in Form von Bürokratiekosten aus Informationspflichten fällt dagegen nicht an.

### **E.3 Erfüllungsaufwand der Verwaltung**

Bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht entsteht durch die Übernahme der Aufsicht über den Prozess der Ausgabe elektronischer Wertpapiere einmaliger Erfüllungsaufwand in Höhe von etwa 560 Euro sowie jährlicher Erfüllungsaufwand in Höhe von rund 381 290 Euro. Hierbei umfasst der geschätzte Erfüllungsaufwand in Höhe von rund 381 290 Euro sämtliche Aufsichtskosten inklusive der Kosten für Prüfungen der entsprechenden Pflichten sowie der Kosten für Überwachung und Verfolgung eventueller Verstöße.

## **F. Weitere Kosten**

*[Wird ergänzt, wenn endgültiger Entwurf feststeht.]*

# **Referentenentwurf des Bundesministeriums der Justiz und für Verbraucherschutz und des Bundesministeriums der Finanzen**

## **Entwurf eines Gesetzes zur Einführung von elektronischen Wertpapieren**

Vom ...

Der Bundestag hat das folgende Gesetz beschlossen:

### **Artikel 1**

## **Gesetz über elektronische Wertpapiere (eWpG)**

### **Abschnitt 1**

#### **Allgemeine Bestimmungen**

##### **§ 1**

#### **Anwendungsbereich**

Dieses Gesetz ist auf Schuldverschreibungen auf den Inhaber anzuwenden.

##### **§ 2**

#### **Elektronisches Wertpapier**

(1) Ein Wertpapier kann auch als elektronisches Wertpapier begeben werden. Ein elektronisches Wertpapier wird dadurch begeben, dass an Stelle der Ausstellung einer Wertpapierurkunde eine Eintragung in ein elektronisches Wertpapierregister (§ 4 Absatz 1) vorgenommen wird.

(2) Soweit dieses Gesetz nichts anderes bestimmt, entfaltet ein elektronisches Wertpapier dieselbe Rechtswirkung wie ein Wertpapier, das mittels Urkunde begeben worden ist.

(3) Ein elektronisches Wertpapier gilt als Sache im Sinne des § 90 des Bürgerlichen Gesetzbuchs.

§ 3

**Inhaber und Berechtigter**

(1) Inhaber eines Kryptowertpapiers (§ 4 Absatz 2) ist derjenige, auf dessen Namen das Kryptowertpapier oder ein bestimmter Anteil an einer Gesamtemission im Kryptowertpapierregister eingetragen ist.

(2) Inhaber eines elektronischen Wertpapiers, das in das zentrale Register über elektronische Wertpapiere eingetragen ist, ist die registerführende Stelle (§ 12 Absatz 2).

(3) Berechtigter ist, wer das Recht aus einem Wertpapier innehat.

§ 4

**Begriffsbestimmungen**

(1) Elektronische Wertpapierregister sind

1. zentrale Register über elektronische Wertpapiere gemäß § 12 und
2. Kryptowertpapierregister gemäß § 16.

(2) Ein Kryptowertpapier ist ein elektronisches Wertpapier, das in ein Kryptowertpapierregister eingetragen ist.

(3) Eintragung ist die Aufnahme eines elektronischen Wertpapiers in ein elektronisches Wertpapierregister unter eindeutiger und unmittelbar erkennbarer Bezugnahme auf die niedergelegten Emissionsbedingungen.

(4) Emissionsbedingungen sind der niedergelegte Inhalt des Rechts, für das ein elektronisches Wertpapier eingetragen wird, einschließlich der Nebenbestimmungen.

(5) Umtragung ist die Austragung des Inhabers eines im elektronischen Wertpapierregister eingetragenen elektronischen Wertpapiers und die Eintragung eines neuen Inhabers.

(6) Löschung ist die Kenntlichmachung eines eingetragenen elektronischen Wertpapiers, einschließlich seiner niedergelegten Emissionsbedingungen, als gegenstandslos.

(7) Registerführende Stellen sind die in § 12 Absatz 2 und § 16 Absatz 2 bezeichneten Stellen.

§ 5

**Niederlegung**

(1) 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 Kenntnisaufnahme jedermann zugänglich zu machen (Niederlegung). Folgt der Niederlegung nicht spätestens nach einem Monat die Eintragung des Wertpapiers, sind die niedergelegten Emissionsbedingungen von der registerführenden Stelle zu löschen.

(2) Die registerführende Stelle stellt 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.

(3) Änderungen der Emissionsbedingungen bedürfen zu ihrer Wirksamkeit der Niederlegung bei der registerführenden Stelle.

(4) Der Emittent hat jede Änderung der niedergelegten Emissionsbedingungen bei der registerführenden Stelle in einer beständigen elektronischen Form und mit der Möglichkeit einer beliebig wiederholbaren unmittelbaren Kenntnisnahme jedermann zugänglich zu machen. Die Änderung muss nachvollziehbar sein.

## § 6

### **Verhältnis zu Wertpapierurkunden**

(1) Ein Anspruch auf Ausreichung einzelner Wertpapierurkunden besteht nicht, es sei denn, die Emissionsbedingungen des elektronischen Wertpapiers sehen einen solchen Anspruch ausdrücklich vor.

(2) Der Emittent kann ein elektronisches Wertpapier durch ein inhaltsgleiches mittels Urkunde begebenes Wertpapier ersetzen, wenn

1. der Berechtigte zustimmt oder
2. die Emissionsbedingungen eine Ersetzung ohne Zustimmung des Berechtigten ausdrücklich zulassen.

Das elektronische Wertpapier ist bei einer Ersetzung durch ein mittels Urkunde begebenes Wertpapier aus dem Register zu löschen. An die Stelle der Eintragung im Register tritt die Verkörperung des Rechts in der neu zu begebenden Urkunde, sobald die Löschung vollzogen und die Urkunde ausgestellt ist.

(3) Der Emittent kann ein Wertpapier, das mittels Sammelurkunde begeben wurde oder mittels Einzelurkunden, die in Sammelverwahrung verwahrt werden, jederzeit und ohne Zustimmung der Berechtigten durch ein inhaltsgleiches elektronisches Wertpapier ersetzen, das als Sammeleintragung in das zentrale Register über elektronische Wertpapiere eingetragen wird, wenn dies in den Emissionsbedingungen

1. nicht ausgeschlossen ist oder
2. nicht von der Zustimmung der Berechtigten abhängig gemacht wird.

Mit der Eintragung wird die Urkunde kraftlos.

(4) Die Ersetzung eines mittels Urkunde begebenen Wertpapiers durch ein Kryptowertpapier, das in ein Kryptowertpapierregister eingetragen wird, setzt die ausdrückliche Zustimmung des Berechtigten voraus. Mit der Eintragung wird die Urkunde kraftlos.

### **Registerführung; Schadenersatz**

(1) Die Registerführende Stelle hat ein elektronisches Wertpapierregister nach dem jeweiligen Stand der Technik zu führen.

(2) Die registerführende Stelle hat sicherzustellen, dass das elektronische Wertpapierregister jederzeit die bestehende Rechtslage zutreffend wiedergibt und Eintragungen sowie im Falle von Kryptowertpapieren auch Umtragungen vollständig und ordnungsgemäß erfolgen. Sie ist dem Berechtigten zum Ersatz des Schadens verpflichtet, der durch eine Satz 1 nicht entsprechende Registerführung entsteht, es sei denn, sie hat den Fehler nicht zu vertreten.

(3) Die registerführende Stelle hat die erforderlichen technischen und organisatorischen Maßnahmen zu treffen, um einen Datenverlust oder eine unbefugte Datenveränderung über die gesamte Dauer der Eintragung zu verhindern, andernfalls haftet sie dem Berechtigten für den Schaden, der aufgrund des Datenverlustes oder der unbefugten Datenveränderung entsteht. Die registerführende Stelle hat sicherzustellen, dass der Gesamtbestand der vom Emittenten jeweils elektronisch begebenen Wertpapiere durch Eintragungen und im Falle von Kryptowertpapieren auch durch Umtragungen nicht verändert wird.

(4) Die Registerführung als solche stellt keine Verwahrung im Sinne des Depotgesetzes dar.

### **Sammeleintragung; Einzeleintragung**

(1) Elektronische Wertpapiere können auf Veranlassung des Emittenten bis zur Höhe des Nennbetrages 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 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).

(3) Einzeleintragungen können auf Antrag des Inhabers in eine Sammeleintragung umgewandelt werden.

### **Sondervorschrift für Sammeleintragungen**

(1) Elektronische Wertpapiere in Sammeleintragung gelten als Wertpapiersammelbestand. Die Berechtigten der eingetragenen inhaltsgleichen Rechte gelten als Miteigentümer nach Bruchteilen an dem eingetragenen elektronischen Wertpapier. Der jeweilige Anteil bestimmt sich nach dem Nennbetrag der für den Berechtigten in Sammeleintragung genommenen Rechte.

(2) Die Wertpapiersammelbank oder ein Verwahrer verwaltet die Sammeleintragung treuhänderisch für die Berechtigten, ohne selbst Berechtigte zu sein. Die Wertpapiersammelbank oder ein Verwahrer kann die Sammeleintragung für die Berechtigten gemeinsam mit eigenen Anteilen verwalten.

(3) Besteht die Gesamtemission als Mischbestand teils aus einer Sammeleintragung und teils aus mittels Urkunde begebenen Wertpapieren oder Wertpapieren in Einzeleintragung im selben Register, so gelten diese Teile als ein einheitlicher Sammelbestand, wenn dies im Register zur Sammeleintragung vermerkt ist.

## § 10

### **Publizität, Registergeheimnis**

(1) Die registerführende Stelle muss sicherstellen, dass die Teilnehmer des Registers elektronische Einsicht in das Register nehmen können.

(2) Die registerführende Stelle hat jedem, der ein berechtigtes Interesse darlegt, die elektronische Einsicht in das Register zu gewähren. Ein berechtigtes Interesse wird vermutet zugunsten der zuständigen Aufsichts-, Ordnungs- und Strafverfolgungsbehörden, die in Erfüllung ihrer gesetzlichen Aufgaben handeln.

(3) Auskünfte, die über die Angaben zum eingetragenen Wertpapier hinausgehen, einschließlich der Auskunft über die Identität und die Adresse eines Inhabers, darf die registerführende Stelle nur demjenigen erteilen, der ein besonderes berechtigtes Interesse darlegt. Ein besonderes berechtigtes Interesse wird vermutet zugunsten des Inhabers eines elektronischen Wertpapiers sowie der zuständigen Aufsichts-, Ordnungs- und Strafverfolgungsbehörden in Erfüllung ihrer gesetzlichen Aufgaben.

## § 11

### **Aufsicht**

(1) Die Aufsichtsbehörde überwacht die Führung eines elektronischen Wertpapierregisters nach diesem Gesetz.

(2) Aufsichtsbehörde im Sinne dieses Gesetzes ist die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

## **A b s c h n i t t 2**

### **Z e n t r a l e s R e g i s t e r ü b e r e l e k t r o n i s c h e W e r t p a p i e r e**

## § 12

### **Zentrales Register und registerführende Stelle**

(1) Das zentrale Register über elektronische Wertpapiere dient der zentralen Eintragung und Publizität von elektronischen Wertpapieren gemäß den nachfolgenden Bestimmungen.

(2) Das zentrale Register über elektronische Wertpapiere wird geführt von einem zugelassenen Zentralverwahrer nach Artikel 16 der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 des Europäischen Parlament und des Rates vom 23. Juli 2014 zur Verbesserung der Wertpapierlieferungen und -abrechnungen in der Europäischen Union und über Zentralverwahrer sowie zur Änderung der Richtlinien 98/26/EG und 2014/65/EU und der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 (ABl. L 257 vom 28.8.2014, S. 1; L 349 vom 21.12.2016, S. 5), die zuletzt durch die Delegierte Verordnung (EU) 2018/1229 (ABl. L 230 vom 13.9.2018, S. 1) geändert worden ist, der die in Abschnitt A des Anhangs dieser Verordnung genannten Kerndienstleistungen im Inland erbringt.

(3) Nach Eintragung des elektronischen Wertpapiers in das zentrale Register über elektronische Wertpapiere wird das jeweilige Wertpapier zur Abwicklung durch Einbuchung im Effekten giro bei dem Zentralverwahrer erfasst.

## § 13

### **Registerangaben**

Die registerführende Stelle hat sicherzustellen, dass das zentrale Register über elektronische Wertpapiere die folgenden Angaben über das eingetragene Wertpapier enthält:

1. den wesentlichen Inhalt des Rechts einschließlich einer eindeutigen Wertpapierkennnummer,
2. das Gesamtemissionsvolumen,
3. den Nennbetrag,
4. den Emittenten und
5. Angaben zum Mischbestand nach § 9 Absatz 3.

Die registerführende Stelle hat sicherzustellen, dass die Angaben nach Satz 1 in einer Weise verknüpft sind, dass sie nur zusammen abgerufen werden können.

## § 14

### **Änderungen des Registerinhalts**

(1) Die registerführende Stelle darf, soweit gesetzlich nicht anders bestimmt, Änderungen der Angaben nach § 13 sowie die Löschung einer Eintragung und ihrer niedergelegten Emissionsbedingungen jeweils nur vornehmen mit Zustimmung des Emittenten und der Berechtigten oder auf Grund einer Weisung einer Person oder Stelle, die hierzu wie folgt berechtigt ist:

1. durch Gesetz,
2. auf Grund eines Gesetzes,
3. durch gerichtliche Entscheidung oder
4. durch vollstreckbaren Verwaltungsakt.

(2) Hat die registerführende Stelle eine Änderung des Registerinhalts ohne Zustimmung des Emittenten oder der Berechtigten oder ohne entsprechende Weisung der nach



Absatz 1 berechtigten Person oder Stelle vorgenommen, muss sie die Änderung unverzüglich rückgängig machen. Die Rechte aus Artikel 17 der Verordnung (EU) 2016/679 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. April 2016 zum Schutz natürlicher Personen bei der Verarbeitung personenbezogener Daten, zum freien Datenverkehr und zur Aufhebung der Richtlinie 95/46/EG (Datenschutz-Grundverordnung) (ABl. L 119 vom 4.5.2016, S. 1; L 314 vom 22.11.2016, S. 72; L 127 vom 23.5.2018, S. 2) bleiben unberührt.

## § 15

### **Verordnungsermächtigung in Bezug auf das zentrale Register**

Das Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz und das Bundesministerium der Finanzen können durch eine gemeinsame Rechtsverordnung, die nicht der Zustimmung des Bundesrates bedarf, die näheren Bestimmungen treffen über

1. die technischen Anforderungen an die Niederlegung der Emissionsbedingungen nach § 5, einschließlich der Darstellung von Änderungen und des Datenzugangs,
2. das Verfahren zum Wechsel der Begebungsform oder der Auslieferung von Einzelkunden nach § 6,
3. die Einrichtung und die Führung des Registers nach § 7,
4. die Vorgaben zur Datenspeicherung und zur Datendarstellung nach § 13,
5. die Anforderungen an die Gewährleistung des Einsichtsrechts gemäß § 10, den Kreis der Einsichtsberechtigten und die Gründe, die ein berechtigtes oder ein besonderes berechtigtes Einsichtsinteresse begründen, sowie die Regelungen zur Darlegung des Interesses und zum Verfahren der Einsichtnahme,
6. den zu erwartenden Sorgfaltsmaßstab für die Abbildung der Rechtslage nach § 7 Absatz 2,
7. die Anforderungen an die Vertraulichkeit, Integrität, Verfügbarkeit und Authentizität der Daten nach § 7 Absatz 3,
8. die Anforderungen an die Zurechnung zu einem Mischbestand nach § 9 Absatz 3 und
9. die Löschung nach § 14 Absatz 1 in Verbindung mit § 4 Absatz 6, einschließlich der endgültigen Datenvernichtung.

## **Abschnitt 3**

### **Kryptowertpapierregister**

## § 16

### **Kryptowertpapierregister**

(1) Ein Kryptowertpapierregister muss auf einem dezentralen, fälschungssicheren Aufzeichnungssystem geführt werden, in dem Daten in der Zeitfolge protokolliert und gegen unbefugte Löschung sowie nachträgliche Veränderung geschützt gespeichert werden.

(2) Registerführende Stelle ist, wer vom Emittenten gegenüber dem Inhaber als solche benannt wird. Ein Wechsel der registerführenden Stelle durch den Emittenten ist ohne Zustimmung des Inhabers oder des Berechtigten zulässig, es sei denn, in den Emissionsbedingungen ist etwas Abweichendes geregelt. Unterbleibt eine Benennung nach Satz 1, gilt der Emittent als registerführende Stelle.

## § 17

### **Registerangaben**

(1) Die registerführende Stelle hat sicherzustellen, dass das Kryptowertpapierregister folgende Angaben über das eingetragene Wertpapier enthält:

1. den wesentlichen Inhalt des Rechts einschließlich einer eindeutigen Kennnummer und der Kennzeichnung als Wertpapier,
2. eine Kennzeichnung, ob es sich um eine Einzel- oder Sammeleintragung handelt,
3. den Emittenten,
4. den Inhaber,
5. Verfügungshindernisse,
6. Rechte Dritter und
7. Angaben zum Mischbestand nach § 9 Absatz 3.

Die Bezeichnung des Inhabers muss durch Zuordnung einer eindeutigen Kennung erfolgen.

(2) Die registerführende Stelle hat sicherzustellen, dass die Angaben nach Absatz 1 Satz 1 in einer Weise verknüpft sind, dass sie nur zusammen abgerufen werden können.

## § 18

### **Änderungen des Registerinhalts**

(1) Die registerführende Stelle darf Änderungen der Angaben nach § 17 Absatz 1 Satz 1 sowie die Löschung des Wertpapiers nur vornehmen auf Grund einer Weisung

1. des Inhabers, es sei denn, der registerführenden Stelle ist bekannt, dass dieser nicht berechtigt ist, oder
2. einer Person oder Stelle, die hierzu wie folgt berechtigt ist:
  - a) durch Gesetz,
  - b) auf Grund eines Gesetzes,
  - c) durch Rechtsgeschäft,
  - d) durch gerichtliche Entscheidung oder

e) durch vollstreckbaren Verwaltungsakt.

Im Falle des § 17 Absatz 1 Satz 1 Nummer 6 tritt an die Stelle des Inhabers der eingetragene Dritte.

(2) Die registerführende Stelle darf Änderungen der Angaben nach § 17 Absatz 1 Nummer 1, 2, 3 und 7 sowie die Löschung einer Eintragung und ihrer niedergelegten Emissionsbedingungen, soweit gesetzlich nichts anderes bestimmt ist, nur mit Zustimmung des Emittenten vornehmen.

(3) Die registerführende Stelle darf Änderungen des Registerinhalts, insbesondere Eintragungen nur in der Reihenfolge vornehmen, in der die entsprechenden Weisungen des Inhabers oder der berechtigten Personen oder Stellen nach Absatz 1 bei der registerführenden Stelle eingehen. Die registerführende Stelle versieht den Eingang und den Vollzug der Weisungen mit einem Zeitstempel.

(4) Die registerführende Stelle darf von einer Weisung des Inhabers ausgehen, wenn die Weisung mittels eines geeigneten Authentifizierungsinstruments erteilt wurde. Sie muss sicherstellen, dass Umtragungen eindeutig sind, innerhalb einer angemessenen Zeit erfolgen und die Transaktion auf dem Aufzeichnungssystem nicht wieder ungültig werden kann.

(5) Hat die registerführende Stelle eine Änderung des Registerinhalts ohne entsprechende Weisung des Inhabers oder der nach Absatz 1 berechtigten Person oder Stelle vorgenommen, muss sie die Änderung unverzüglich rückgängig machen. Die Rechte aus Artikel 17 der Verordnung (EU) 2016/679 bleiben unberührt.

## § 19

### **Registerauszug für Verbraucher**

Ist der Inhaber eines einzeln eingetragenen Kryptowertpapiers ein Verbraucher, so hat die registerführende Stelle dem Inhaber nach Eintragung in das Register, bei jeder Veränderung des Registerinhalts und einmal jährlich einen Registerauszug in Textform zur Verfügung zu stellen.

## § 20

### **Veröffentlichung im Bundesanzeiger**

(1) Der Emittent muss unverzüglich die Veröffentlichung der Eintragung eines Kryptowertpapiers in einem Kryptowertpapierregister sowie der Änderung der in Absatz 2 genannten Angaben eines eingetragenen Kryptowertpapiers im Bundesanzeiger veranlassen und gleichzeitig der Aufsichtsbehörde diese Veröffentlichung mitteilen.

(2) Die Veröffentlichung hat folgende Angaben zu enthalten:

1. den Emittenten,
2. Informationen zum Kryptowertpapierregister,
3. die registerführende Stelle,
4. den wesentlichen Inhalt des Rechts einschließlich einer eindeutigen Kennnummer und der Kennzeichnung als Wertpapier,

5. das Datum der Eintragung des Kryptowertpapiers im Kryptowertpapierregister sowie im Falle einer Änderung das Datum der Änderung und
6. ob es sich um eine Eintragung oder um die Änderung der Angaben nach den Nummern 2 bis 4 handelt.

(3) Die Aufsichtsbehörde führt über die ihr nach Absatz 1 mitgeteilten in einem Kryptowertpapierregister eingetragenen Kryptowertpapiere eine öffentliche Liste im Internet. Die Liste enthält zu den Kryptowertpapieren jeweils folgende Angaben:

1. den Emittenten,
2. die registerführende Stelle,
3. das Datum der Eintragung des Kryptowertpapiers im Kryptowertpapierregister sowie
4. bei mitgeteilten Änderungen das Datum und den wesentlichen Inhalt der jeweiligen Änderungen.

## § 21

### **Pflichten des Emittenten**

(1) Der Emittent trifft die erforderlichen technischen und organisatorischen Maßnahmen, um die Integrität und die Authentizität der Kryptowertpapiere für die gesamte Dauer der Eintragung zu gewährleisten.

(2) Ist die Erfüllung der nach diesem Gesetz für das Kryptowertpapierregister geltenden Anforderungen nicht mehr sichergestellt, hat der Emittent in angemessener Zeit Abhilfe zu schaffen. Schafft er diese Abhilfe nicht, so kann die Aufsichtsbehörde vom Emittenten verlangen, das Kryptowertpapier in ein anderes elektronisches Wertpapierregister zu übertragen.

## § 22

### **Wechsel des Wertpapierregisters**

Will der Emittent ein Kryptowertpapier in ein anderes elektronisches Wertpapierregister übertragen, benötigt er hierfür die Zustimmung sämtlicher Inhaber des Kryptowertpapiers oder die Zustimmung der Aufsichtsbehörde.

## § 23

### **Verordnungsermächtigung in Bezug auf Kryptowertpapierregister**

(1) Das Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz und das Bundesministerium der Finanzen können durch eine gemeinsame Rechtsverordnung, die nicht der Zustimmung des Bundesrates bedarf, nähere Bestimmungen erlassen über

1. das Verfahren und die Einzelheiten der Eintragung nach § 4 Absatz 3,
2. die technischen Anforderungen an die Niederlegung der Emissionsbedingungen nach § 5, einschließlich der Darstellung von Änderungen und des Datenzugangs,

3. das Verfahren zum Wechsel der Begebungsform oder der Auslieferung von Einzelkunden nach § 6,
4. die Einrichtung und die Führung des Registers nach § 7,
5. den zu erwartenden Sorgfaltsmaßstab für die Abbildung der Rechtslage nach § 7 Absatz 2 sowie die Regelungen zur Rückgängigmachung von Eintragungen nach § 18 Absatz 5,
6. die Anforderungen an die Vertraulichkeit, Integrität, Verfügbarkeit und Authentizität der Daten nach § 7 Absatz 3,
7. die Anforderungen für die Zurechnung zu einem Mischbestand nach § 9 Absatz 3,
8. die Anforderungen an die Gewährleistung des Einsichtsrechts gemäß § 10, den Kreis der Einsichtsberechtigten und die Gründe, die ein berechtigtes oder ein besonderes berechtigtes Einsichtsinteresse begründen, sowie die Regelungen zur Darlegung des Interesses und zum Verfahren der Einsichtnahme,
9. die Anforderungen an die Identifizierung des Weisungsberechtigten nach § 18 Absatz 1 und das Authentifizierungsinstrument nach § 18 Absatz 4,
10. die Verfahrensanforderung zur Übermittlung und zur Vollziehung von Weisungen nach § 18 Absatz 1 bis 4,
11. die Anforderungen an den angemessenen Zeitraum für Umtragungen und die Gültigkeit von Transaktionen auf dem Aufzeichnungssystem nach § 18 Absatz 4 Satz 2,
12. die Anforderungen an den Austausch von Informationen des Registers mit dritten Systemen oder Anwendungen und an die gegenseitige Nutzung ausgetauschter Informationen,
13. die Zugänglichkeit des verwendeten Quellcodes,
14. die verwendeten Steuerungsverfahren und Steuerungsmaßnahmen,
15. die Sicherstellung von Verantwortlichkeiten und Identifizierungsmerkmalen,
16. Anforderungen an die technische Leistungsfähigkeit und die technische Skalierbarkeit,
17. die Berechtigungskonzepte zur Änderung und Fortschreibung der Daten auf dem Aufzeichnungssystem und der Inhalte des Registers,
18. die verwendeten kryptografischen Verfahren und alle Mittel und Methoden für die Transformation von Daten, um ihren semantischen Inhalt zu verbergen, ihre unbefugte Verwendung zu verhindern oder ihre unbemerkte Veränderung zu verhindern,
19. die Daten, die im Aufzeichnungssystem gespeichert werden müssen,
20. die Art und Weise, das Format und den Inhalt der Veröffentlichung und der Mitteilung nach § 20 Absatz 1,
21. die Voraussetzungen für die Aufnahme und die Löschung von Kryptowertpapieren, das Format, den Inhalt und die Führung der Liste durch die Aufsichtsbehörde gemäß § 20 Absatz 3,
22. die Informationen, die die registerführende Stelle mit den Informationen im Aufzeichnungssystem abgleichen bzw. ergänzen und speichern muss,

23. die Kriterien für eine Teilnahme am Register, die einen fairen und offenen Zugang ermöglichen,
24. Kommunikationsverfahren mit den Teilnehmern einschließlich den Schnittstellen, über die diese mit der registerführenden Stelle sowie dem Aufzeichnungssystem verbunden sind,
25. Details bezüglich des Verfahrens für den Wechsel des Wertpapierregisters nach § 21 Absatz 2 und § 22,
26. die Dokumentation und die Beschreibung des Registers,
27. die Anforderungen an die Geschäftsorganisation bei der Führung des Registers und
28. Art, Format und Inhalt des Registerauszugs gemäß § 19.

(2) Das Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz und das Bundesministerium der Finanzen können die Ermächtigung nach Absatz 1 durch gemeinsame Rechtsverordnung auf die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht übertragen.

#### **Abschnitt 4**

### **Verfügungen über elektronische Wertpapiere in Einzeleintragung**

#### **§ 24**

#### **Verfügungstransparenz**

Die Verfügung über

1. ein elektronisches Wertpapier,
2. ein Recht aus einem elektronischen Wertpapier oder über ein Recht an einem solchen Recht oder
3. ein Recht an einem elektronischen Wertpapier oder über ein Recht an einem solchen Recht

bedarf vorbehaltlich der sonstigen gesetzlichen Anforderung zu ihrer Wirksamkeit einer Eintragung oder Umtragung im elektronischen Wertpapierregister.

#### **§ 25**

#### **Übereignung**

(1) Zur Übertragung des Eigentums an einem elektronischen Wertpapier ist erforderlich, dass das elektronische Wertpapier auf Weisung des Berechtigten auf den Erwerber umgetragen wird und beide darüber einig sind, dass das Recht übergehen soll. Bis zur Umtragung auf den Erwerber verliert der Berechtigte sein Eigentum nicht.

(2) Das Recht aus dem Wertpapier wird mit der Übereignung des elektronischen Wertpapiers nach Absatz 1 übertragen.

### **Gutgläubiger Erwerb**

Zugunsten desjenigen, der aufgrund eines Rechtsgeschäfts in das Wertpapierregister eingetragen wird, gilt

1. der Inhalt des Wertpapierregisters als vollständig und richtig,
2. der Inhaber als Berechtigter,
3. ein Vertreter als bevollmächtigt,
4. der Veräußerer als verfügungsbefugt und
5. der Veräußerer oder Vertreter als geschäftsfähig,

es sei denn, dass dem Erwerber zum Zeitpunkt seiner Eintragung etwas anderes bekannt oder infolge grober Fahrlässigkeit unbekannt ist.

### **Eigentumsvermutung für den Inhaber**

Sofern dieses Gesetz nichts anderes vorsieht, wird zugunsten des Inhabers eines elektronischen Wertpapiers vermutet, dass er für die Dauer seiner Eintragung als Inhaber Eigentümer des Wertpapiers ist.

## **A b s c h n i t t 5**

### **Sondervorschriften zum Zweiten Buch Abschnitt 8 Titel 24 des Bürgerlichen Gesetzbuchs**

### **Rechte aus der Schuldverschreibung; Einwendungen des Emittenten**

(1) Der Inhaber einer als elektronisches Wertpapier begebenen Schuldverschreibung kann vom Emittenten die in der Schuldverschreibung versprochene Leistung verlangen, es sei denn, dass er hierzu nicht berechtigt ist. Der Emittent wird auch durch die Leistung an den Inhaber befreit.

(2) Der Emittent einer elektronisch begebenen Schuldverschreibung kann nur solche Einwendungen erheben, die sich aus der Eintragung ergeben, die Gültigkeit der Eintragung betreffen, sich aus den Anleihebedingungen ergeben oder ihm unmittelbar gegen den Inhaber zustehen.

### **Leistungspflicht nur gegen Umtragung; Erlöschen**

(1) Der Emittent einer elektronisch begebenen Schuldverschreibung ist nur gegen Erteilung der entsprechenden Weisung des Inhabers gegenüber der registerführenden Stelle zur Umtragung auf den Emittenten bei Zahlungsnachweis zur Leistung aus der Schuldverschreibung verpflichtet.

(2) Die Vorlegung einer elektronisch begebenen Schuldverschreibung im Sinne des § 801 des Bürgerlichen Gesetzbuchs erfolgt durch ausdrückliches Verlangen der Leistung unter Glaubhaftmachung der Berechtigung.

### **Außerordentliche Kündigung**

Der Inhaber einer in einem Kryptowertpapierregister eingetragenen Schuldverschreibung ist zur außerordentlichen Kündigung berechtigt, wenn er dem Emittenten erfolglos eine angemessene Frist zur Wiederherstellung der Funktionstüchtigkeit des Kryptowertpapierregisters gesetzt hat. Der Wiederherstellung der Funktionstüchtigkeit des Registers steht die Übertragung der Schuldverschreibung auf ein anderes Wertpapierregister nach § 21 Absatz 2 und § 22 gleich.

## **A b s c h n i t t 6**

### **B u ß g e l d v o r s c h r i f t e n**

### **Bußgeldvorschriften**

(1) Ordnungswidrig handelt, wer

1. entgegen § 20 Absatz 1 eine Veröffentlichung nicht, nicht richtig, nicht vollständig oder nicht rechtzeitig vornimmt oder eine Mitteilung nicht, nicht richtig, nicht vollständig oder nicht rechtzeitig macht oder
2. einer vollziehbaren Anordnung nach § 21 Absatz 2 zuwiderhandelt.

(2) Ordnungswidrig handelt wer vorsätzlich oder fahrlässig

1. entgegen § 7 Absatz 1, auch in Verbindung mit einer Rechtsverordnung nach § 15 Nummer 3 oder § 23 Absatz 1 Nummer 4 ein Register nicht oder nicht richtig führt,
2. entgegen § 7 Absatz 2 Satz 1, auch in Verbindung mit einer Rechtsverordnung nach § 15 Nummer 6 oder § 23 Absatz 1 Nummer 5, nicht sicherstellt, dass eine Eintragung oder Umtragung in der dort genannten Weise erfolgt,
3. entgegen § 7 Absatz 3 Satz 1, auch in Verbindung mit einer Rechtsverordnung nach § 15 Nummer 7 oder § 23 Absatz 1 Nummer 6 eine dort genannte Maßnahme nicht, nicht richtig oder nicht rechtzeitig trifft,



4. entgegen § 7 Absatz 3 Satz 2, auch in Verbindung mit einer Rechtsverordnung nach § 15 Nummer 7 oder § 23 Absatz 1 Nummer 6, nicht sicherstellt, dass der dort genannte Gesamtbestand nicht verändert wird,
5. entgegen § 10 Absatz 1, auch in Verbindung mit einer Rechtsverordnung nach § 15 Nummer 5 oder § 23 Absatz 1 Nummer 8, nicht sicherstellt, dass die Teilnehmer Einsicht nehmen können,
6. entgegen § 10 Absatz 2 Satz 1 in Verbindung mit einer Rechtsverordnung nach § 15 Nummer 5 oder § 23 Absatz 1 Nummer 8 Einsicht nicht gewährt,
7. entgegen § 10 Absatz 3 Satz 1 in Verbindung mit einer Rechtsverordnung nach § 15 Nummer 5 oder § 23 Absatz 1 Nummer 8 eine Auskunft erteilt,
8. entgegen § 13 Satz 1, auch in Verbindung mit einer Rechtsverordnung nach § 15 Nummer 4, oder entgegen § 17 Absatz 1 Satz 1 nicht sicherstellt, dass ein dort genanntes Register die dort genannten Angaben enthält,
9. entgegen § 13 Satz 2, auch in Verbindung mit einer Rechtsverordnung nach § 15 Nummer 3, oder entgegen § 17 Absatz 2, auch in Verbindung mit einer Rechtsverordnung nach § 23 Absatz 1 Nummer 4 nicht sicherstellt, dass die Angaben in der dort genannten Weise verknüpft sind,
10. entgegen § 14 Absatz 1 oder § 18 Absatz 1, 2 oder 4 Satz 1 eine Änderung oder Löschung vornimmt,
11. entgegen § 14 Absatz 2 Satz 1, auch in Verbindung mit einer Rechtsverordnung nach § 15 Nummer 4, oder entgegen § 18 Absatz 5 Satz 1, auch in Verbindung mit einer Rechtsverordnung nach § 23 Absatz 1 Nummer 5, eine Änderung nicht, nicht richtig, nicht vollständig oder nicht rechtzeitig rückgängig macht,
12. entgegen § 16 Absatz 1 ein Kryptowertpapierregister nicht richtig führt,
13. entgegen § 18 Absatz 4 Satz 2 in Verbindung mit einer Rechtsverordnung nach § 23 Absatz 1 Nummer 11 nicht sicherstellt, dass eine Umtragung oder Transaktion eine dort genannte Anforderung erfüllt, oder
14. entgegen § 19, auch in Verbindung mit einer Rechtsverordnung nach § 23 Absatz 1 Nummer 28, einen Registerauszug nicht, nicht richtig, nicht vollständig oder nicht rechtzeitig zur Verfügung stellt.

(3) Die Ordnungswidrigkeit kann mit einer Geldbuße bis zu hunderttausend Euro geahndet werden.

(4) Verwaltungsbehörde im Sinn des § 36 Absatz 1 Nummer 1 des Gesetzes über Ordnungswidrigkeiten ist die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

## **Abschnitt 7**

### **Schlussvorschriften**

#### **§ 32**

##### **Anwendbares Recht**

Rechte an einem elektronischen Wertpapier und Verfügungen über ein elektronisches Wertpapier unterliegen dem Recht des Staates, unter dessen Aufsicht die registerführende Stelle steht, in deren elektronischem Wertpapierregister das Wertpapier eingetragen ist.

#### **§ 33**

##### **Übergangsregelung**

§ 6 Absatz 3 ist auch auf Wertpapiere anzuwenden, die vor dem ... [einsetzen: Datum des Inkrafttretens dieses Gesetzes nach Artikel 10] begeben wurden. Ein nach den Emissionsbedingungen bestehender Anspruch auf Ausreichung einzelner Wertpapierurkunden bleibt von der Ersetzung der Papierform durch die elektronische Form unberührt.

## **Artikel 2**

### **Änderung der Börsenzulassungs-Verordnung**

Nach § 48 Absatz 2 Satz 2 Nummer 7 der Börsenzulassungs-Verordnung in der Fassung der Bekanntmachung vom 9. September 1998 (BGBl. I S. 2832), die zuletzt durch Artikel 8 Absatz 5 des Gesetzes vom 8. Juli 2019 (BGBl. I S. 1002) geändert worden ist, wird folgende Nummer 7a eingefügt:

„7a. im Fall eines elektronischen Wertpapiers nach § 2 Absatz 1 des Gesetzes über elektronische Wertpapiere die Erklärung des Emittenten,

- a) ob gemäß § 8 Absatz 1 Nummer 1 des Gesetzes über elektronische Wertpapiere eine Sammeleintragung auf den Namen einer Wertpapiersammelbank in das zentrale Register nach § 12 Absatz 1 des Gesetzes über elektronische Wertpapiere vorgenommen worden ist,
- b) dass im Fall des Vorliegens eines entsprechenden Antrags des Inhabers gemäß § 8 Absatz 3 des Gesetzes über elektronische Wertpapiere eine Einzeleintragung in eine Sammeleintragung zur Verwahrung bei einem Kreditinstitut umgewandelt worden ist;“.

## Artikel 3

### Änderung des Wertpapierprospektgesetzes

Nach § 4 Absatz 3 des Wertpapierprospektgesetzes vom 22. Juni 2005 (BGBl. I S. 1698), das zuletzt durch Artikel 60 des Gesetzes vom 20. November 2019 (BGBl. I S. 1626) geändert worden ist, wird folgender Absatz 3a eingefügt:

„(3a) Für die Emission eines elektronischen Wertpapiers im Sinne des Gesetzes über elektronische Wertpapiere oder eines digitalen und nicht verbrieften Wertpapiers, das kein elektronisches Wertpapier im Sinne des Gesetzes über elektronische Wertpapiere ist, gilt Absatz 3 mit der Maßgabe, dass

1. das Wertpapier-Informationsblatt abweichend von Absatz 3 Satz 1 bis zu vier DIN-A4-Seiten umfassen darf,
2. die Angaben nach Absatz 3 Satz 2 Nummer 2 auch Angaben zur technischen Ausgestaltung des Wertpapiers, zu den dem Wertpapier zugrundeliegenden Technologien sowie zur Übertragbarkeit und Handelbarkeit des Wertpapiers an den Finanzmärkten zu beinhalten haben,
3. die Angaben nach Absatz 3 Satz 2 Nummer 3 um die Angabe der registerführenden Stelle im Sinne des Gesetzes über elektronische Wertpapiere und die Angabe, wo und auf welche Weise der Anleger in das Register Einsicht nehmen kann, zu ergänzen sind, sofern es sich um ein elektronisches Wertpapier im Sinne des Gesetzes über elektronische Wertpapiere handelt,
4. die Angaben nach Absatz 3 Satz 2 Nummer 3 um die Angabe, wo und auf welche Weise der Anleger in das Kryptowertpapierverzeichnis Einsicht nehmen kann, zu ergänzen ist, sofern es sich um ein Kryptowertpapier im Sinne des Gesetzes über elektronische Wertpapiere handelt.“

## Artikel 4

### Änderung des Depotgesetzes

Das Depotgesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 11. Januar 1995 (BGBl. I, S. 34), das zuletzt durch Artikel 12 des Gesetzes vom 30. Juni 2016 (BGBl. I S. 1514; 2017 I S. 559) geändert worden ist, wird wie folgt geändert:

1. Dem § 1 Absatz 1 wird folgender Satz angefügt:

„Wertpapiere im Sinne dieses Gesetzes sind auch elektronisch begebene Wertpapiere im Sinne des Gesetzes über elektronische Wertpapiere.“

2. § 6 wird wie folgt geändert:

- a) Nach Absatz 1 wird folgender Absatz 2 eingefügt:

„(2) Der Hinterleger kann zur Ausübung seiner Rechte jederzeit gegen einen angemessenen Aufwendungsersatz vom Verwahrer einen in Schriftform ausgestellten Auszug über den für den Hinterleger in Verwahrung genommenen Anteil am Sammelbestand verlangen (Depotbescheinigung zur Rechtsausübung). Der

Verwahrer steht für die Richtigkeit seiner Depotbescheinigung zur Rechtsausübung ein. Wem die Depotbescheinigung zur Rechtsausübung den hinterlegten Anteil am Sammelbestand zuweist, gilt zum Zwecke der Beweisführung als sein Inhaber. Der Leistungsanspruch des Hinterlegers aus seinem Anteil am Sammelbestand ist von vornherein dahingehend beschränkt, dass er gegen die Leistung einen der Leistung entsprechenden Anteil am Sammelbestand auf den Aussteller überträgt.“

- b) Der bisherige Absatz 2 wird Absatz 3.
- 3. In § 8 wird die Angabe „§ 6 Abs. 2 Satz 1“ durch die Wörter „§ 6 Absatz 2 und 3 Satz 1“ ersetzt.
- 4. Nach § 9a wird folgender § 9b eingefügt:

#### „§ 9b

#### Elektronische Schuldverschreibungen in Sammeleintragung

(1) Für elektronisch begebene Schuldverschreibungen auf den Inhaber, die in Form einer Sammeleintragung in einem Wertpapierregister eingetragen sind und die vom Verwahrer auf einem Depotkonto des Hinterlegers verbucht werden, gelten die Vorschriften dieses Gesetzes über Sammelverwahrung und Sammelbestandanteile sinngemäß, soweit nicht Absatz 2 etwas anderes bestimmt. Der Verwahrer darf Anteile an der elektronischen Schuldverschreibung in Sammeleintragung auf den von ihm geführten Depotkonten nur bis zur Höhe der auf ihn lautenden Sammeleintragung gutschreiben.

(2) Wird auf Grund der §§ 7 und 8 die Auslieferung von einzelnen Wertpapieren verlangt, so hat der Verwahrer die Sammeleintragung im Wertpapierregister in Höhe des auf den Hinterleger entfallenden Anteils auf Kosten des Hinterlegers in eine Einzeleintragung überführen zu lassen, wenn nicht in den Emissionsbedingungen anderes geregelt ist.“

- 5. § 34 wird wie folgt geändert:
  - a) Die Absatzbezeichnung „(1)“ wird gestrichen.
  - b) In Nummer 2 wird die Angabe „Abs. 2“ durch die Wörter „Absatz 3 Satz 2“ ersetzt.

## Artikel 5

### Änderung des Schuldverschreibungsgesetzes

Das Schuldverschreibungsgesetz vom 31. Juli 2009 (BGBl. I S. 2512), das zuletzt durch Artikel 24 Absatz 21 des Gesetzes vom 23. Juni 2017 (BGBl. I S. 1693) geändert worden ist, wird wie folgt geändert:

- 1. § 2 wird wie folgt geändert:
  - a) Der Wortlaut wird Absatz 1.
  - b) Folgender Absatz 2 wird angefügt:

„(2) Bei einer elektronisch begebenen Schuldverschreibung müssen die Anleihebedingungen bei der registerführenden Stelle des Wertpapierregisters, in dem die Schuldverschreibung eingetragen ist, zugänglich sein. Änderungen des Inhalts der Anleihebedingungen nach Abschnitt 2 dieses Gesetzes werden erst wirksam, wenn sie in den bei der registerführenden Stelle zugänglichen Anleihebedingungen vollzogen worden sind.“

2. In § 10 Absatz 3 Satz 2 werden nach den Wörtern „verbrieft sind,“ die Wörter „oder bei elektronisch begebenen Schuldverschreibungen in Form einer Sammeleintragung gemäß § 8 Absatz 1 des Gesetzes über elektronische Wertpapiere“ eingefügt.
3. § 21 wird wie folgt geändert:
  - a) Nach Absatz 1 wird folgender Absatz 2 eingefügt:

„(2) Bei einer elektronisch begebenen Schuldverschreibung sind Beschlüsse der Gläubigerversammlung, durch die der Inhalt der Anleihebedingungen abgeändert oder ergänzt wird, in der Weise zu vollziehen, dass die bei der registerführenden Stelle zugänglichen Anleihebedingungen, auf die die Eintragung im Wertpapierregister Bezug nimmt, ergänzt oder geändert werden, wobei Tag und Uhrzeit der Änderung oder Ergänzung anzugeben sind. Der Versammlungs- oder Abstimmungsleiter hat dazu den in der Niederschrift dokumentierten Beschlussinhalt an die registerführende Stelle zu übermitteln mit dem Ersuchen, die eingereichten Dokumente den vorhandenen Dokumenten in geeigneter Form beizufügen. Er hat gegenüber der registerführenden Stelle zu versichern, dass der Beschluss vollzogen werden darf.“

- b) Der bisherige Absatz 2 wird Absatz 3.

## Artikel 6

### Änderung des Kreditwesengesetzes

Das Kreditwesengesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 9. September 1998 (BGBl. I S. 2776), das zuletzt durch Artikel 267 der Verordnung vom 19. Juni 2020 (BGBl. I S. 1328) geändert worden ist, wird wie folgt geändert:

1. In der Inhaltsübersicht wird die Angabe zu § 65 wie folgt gefasst:

„§ 65 Übergangsvorschrift zum Gesetz zur Einführung von elektronischen Wertpapieren“.

2. § 1 Absatz 1a Satz 2 wird wie folgt geändert:

- a) Nummer 6 wird wie folgt gefasst:

„6. die Verwahrung, die Verwaltung und die Sicherung von Kryptowerten oder privaten kryptografischen Schlüsseln, die dazu dienen, Kryptowerte für andere zu halten, zu speichern oder darüber zu verfügen sowie die Sicherung von privaten kryptografischen Schlüsseln, die dazu dienen Kryptowertpapiere für andere nach § 4 Absatz 2 des Gesetzes über elektronische Wertpapiere zu halten, zu speichern oder darüber zu verfügen (Kryptoverwahrungsgeschäft),“.

- b) Nummer 8 wird wie folgt gefasst:

„8. die Führung eines Kryptowertpapierregisters nach § 16 des Gesetzes über elektronische Wertpapiere (Kryptowertpapierregisterführung),“.

3. § 2 Absatz 7b wird wie folgt gefasst:

„(7b) Auf Finanzdienstleistungsinstitute, die außer dem Kryptoverwahrgeschäft oder der Kryptowertpapierregisterführung keine weiteren Finanzdienstleistungen im Sinne des § 1 Absatz 1a Satz 2 erbringen, sind die §§ 10, 10c bis 18 und 24 Absatz 1 Nummer 14 bis 14b, die §§ 24a und 25a Absatz 5, die §§ 26a und 45 sowie die Artikel 39, 41, 50 bis 403 und 411 bis 455 der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 nicht anzuwenden.“

4. § 29 wird wie folgt geändert:

a) Absatz 1 Satz 2 wird wie folgt geändert:

aa) In Buchstabe i wird das Wort „und“ durch ein Komma ersetzt.

bb) In Buchstabe j wird der Punkt am Ende durch das Wort „und“ ersetzt.

cc) Folgender Buchstabe k wird angefügt:

„k) nach den §§ 7 bis 10 und §§ 16 bis 22 des Gesetzes über elektronische Wertpapiere, auch in Verbindung mit einer Rechtsverordnung nach den § 15 oder § 23 des Gesetzes über elektronische Wertpapiere.“

b) In Absatz 2 Satz 4 werden nach den Wörtern „des Depotgesetzes“ ein Komma und die Wörter „der §§ 7 bis 10 und §§ 12 und 13 des Gesetzes über elektronische Wertpapiere, auch in Verbindung mit einer Rechtsverordnung nach § 15 des Gesetzes über elektronische Wertpapiere,“ eingefügt.

5. § 33 Absatz 1 Satz 1 Nummer 1 Buchstabe c wird wie folgt gefasst:

„c) bei Finanzdienstleistungsinstituten, die auf eigene Rechnung mit Finanzinstrumenten handeln, bei Finanzdienstleistungsinstituten, die das eingeschränkte Verwahrgeschäft im Sinne des § 1 Absatz 1a Satz 2 Nummer 12 erbringen, bei Kryptowertpapierregisterführern sowie bei Wertpapierhandelsbanken ein Betrag im Gegenwert von mindestens 730 000 Euro,“.

6. § 65 wird wie folgt gefasst:

#### „§ 65

#### Übergangsvorschrift zum Gesetz zur Einführung von elektronischen Wertpapieren

Ein Unternehmen, das am ... [einsetzen: Datum des Inkrafttretens dieses Gesetzes nach Artikel 10] über die Erlaubnis für den Betrieb des Kryptoverwahrgeschäftes verfügt, darf dieses Geschäft auch hinsichtlich der Sicherung von privaten kryptografischen Schlüsseln, die dazu dienen, Kryptowertpapiere nach § 4 Absatz 2 des Gesetzes über elektronische Wertpapiere zu halten, zu speichern oder darüber zu verfügen, erbringen.“

## Artikel 7

### Änderung der Prüfungsberichtsverordnung

Nach § 69 der Prüfungsberichtsverordnung vom 11. Juni 2015 (BGBl. I S. 930), die zuletzt durch Artikel 8 des Gesetzes vom 19. März 2020 (BGBl. I S. 529) geändert worden ist, wird folgender Unterabschnitt 7 eingefügt:

#### „Unterabschnitt 7

Führung eines zentralen Registers oder eines Kryptowertpapierregisters gemäß den §§ 12 und 16 des Gesetzes über elektronische Wertpapiere

#### § 69a

Prüfung der registerführenden Stelle gemäß § 12 Absatz 2 des Gesetzes über elektronische Wertpapiere

Bei Instituten, die ein zentrales Register gemäß § 12 Absatz 2 des Gesetzes über elektronische Wertpapiere führen, hat der Prüfer einmal jährlich die Einhaltung der Vorschriften der §§ 7, 10, 12 und 13 des Gesetzes über elektronische Wertpapier ein Verbindung mit den Vorschriften der nach § 15 des Gesetzes über elektronische Wertpapiere erlassenen Rechtsverordnung zu prüfen.

#### § 69b

Prüfung der registerführenden Stelle gemäß § 14 Absatz 2 des Gesetzes über elektronische Wertpapiere

Bei Instituten, die die Kryptowertpapierregisterführung gemäß § 1 Absatz 1a Satz 2 Nummer 8 des Kreditwesengesetzes erbringen, hat der Prüfer einmal jährlich die Einhaltung der Vorschriften der §§ 7, 10, 16, 17, 19, 20 und 21 des Gesetzes über elektronische Wertpapiere in Verbindung mit den Vorschriften der nach § 23 des Gesetzes über elektronische Wertpapiere erlassenen Rechtsverordnung zu prüfen.“

## Artikel 8

### Änderung des Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetzes

Das Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz vom 22. April 2002 (BGBl. I S. 1310), das zuletzt durch Artikel 268 der Verordnung vom 19. Juni 2020 (BGBl. I S. 1328) geändert worden ist, wird wie folgt geändert:

1. In § 16e Absatz 1 Satz 1 Nummer 1 in dem Satzteil vor Buchstabe a werden die Wörter „§ 1 Absatz 1a Satz 2 Nummer 1 bis 7 und 9 bis 11 des Kreditwesengesetzes“ durch die Wörter „§ 1 Absatz 1a Satz 2 Nummer 1 bis 11 des Kreditwesengesetzes“ ersetzt.
2. In § 16g Absatz 1 Nummer 1 Buchstabe b Doppelbuchstabe aa und Buchstabe c Doppelbuchstabe aa werden jeweils die Wörter „§ 1 Absatz 1a Satz 2 Nummer 1, 1c, 2, 3,

6 oder 11 des Kreditwesengesetzes“ durch die Wörter „§ 1 Absatz 1a Satz 2 Nummer 1, 1c, 2, 3, 6, 8 oder 11 des Kreditwesengesetzes“ ersetzt.

3. Dem § 23 wird folgender Absatz 12 angefügt:

„(12) § 16e Absatz 1 Satz 1 Nummer 1 und § 16g Absatz 1 Satz 1 Nummer 1 Buchstabe b Doppelbuchstabe aa und Buchstabe c Doppelbuchstabe aa in der ab dem [...] geltenden Fassung sind erstmals auf die Umlageerhebung für das Umlagejahr ... anzuwenden.“

## **Artikel 9**

### **Änderung der Verordnung über die Erhebung von Gebühren und die Umlegung von Kosten nach dem Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz**

In den Nummern 1.1.13.1.2.1 und 1.1.13.1.2.2 der Anlage (Gebührenverzeichnis) der Verordnung über die Erhebung von Gebühren und die Umlegung von Kosten nach dem Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz vom 29. April 2002 (BGBl. I S. 1504, 1847), die zuletzt durch Artikel 13 des Gesetzes vom 12. Dezember 2019 (BGBl. I S. 2602) geändert worden ist, werden jeweils im Gebührentatbestand die Wörter „§ 1 Absatz 1a Satz 2 Nummer 1, 1a, 1b, 1c, 1d, 2, 3, 6 oder 11 KWG“ durch die Wörter „§ 1 Absatz 1a Satz 2 Nummer 1, 1a, 1b, 1c, 1d, 2, 3, 6, 8 oder 11 KWG“ ersetzt.

## **Artikel 10**

### **Inkrafttreten**

Dieses Gesetz tritt am Tag nach der Verkündung in Kraft.



## **Begründung**

### **A. Allgemeiner Teil**

#### **I. Zielsetzung und Notwendigkeit der Regelungen**

Im Finanzmarkt gibt es das zunehmende Bedürfnis, innovative Technologien wie die Blockchain-Technologie zu nutzen. Insbesondere wird in der Begebung von Wertpapieren mittels der Blockchain-Technologie ein zentraler Anwendungsbereich dieser Speichertechnik gesehen. Dementsprechend wird in der am 18. September 2019 verabschiedeten Blockchain-Strategie der Bundesregierung angekündigt, dass das deutsche Recht für elektronische Wertpapiere geöffnet und das öffentliche Angebot bestimmter Krypto-Token reguliert werden soll.

Im Hinblick darauf, dass auch andere Staaten die Nutzung der Blockchain-Technologie für Finanzinstrumente zulassen, soll durch eine Regelung in Deutschland die Attraktivität des hiesigen Finanzstandorts gesichert werden. Wesentliches Ziel ist es dabei aber auch, dass die Öffnung des deutschen Rechts für innovative Technologien unter Wahrung der Erfordernisse der Rechtssicherheit, der Marktintegrität und des Anlegerschutzes sowie des Funktionierens und der Transparenz des zugrundeliegenden Finanzmarkts erfolgt. Zugleich sollen die Voraussetzungen für Innovationen im Finanzsektor verbessert werden.

Die deutsche Finanzindustrie soll möglichst ohne großen Umstellungsaufwand die Vorteile elektronischer Wertpapiere nutzen können; hierfür sollen sich die neu zu schaffenden Regelungen möglichst reibungslos in das bestehende Zivil- und Aufsichtsrecht einordnen. Zudem sollen die Regelungen möglichst technikneutral erfolgen, so dass sie auch der weiteren technischen Entwicklung gerecht werden können.

#### **II. Wesentlicher Inhalt des Entwurfs**

Kernstück des Gesetzentwurfs ist die Öffnung des deutschen Rechts für elektronische Wertpapiere. Eine elektronische Begebung von Wertpapieren soll dabei auch außerhalb der Nutzung der Blockchain-Technologie und vergleichbarer Distributed-Ledger-Technologien ermöglicht werden. Dies bedeutet, dass die derzeit zwingende urkundliche Verkörperung von Wertpapieren aufgegeben wird. Für die Emittenten soll künftig ein Wahlrecht bestehen, ob sie Wertpapiere mittels Urkunde oder auf elektronischem Wege emittieren wollen. Die Regelung soll dabei zunächst auf Inhaber-Schuldverschreibungen beschränkt bleiben, die Öffnung für weitere Inhaberpapiere soll zu einem späteren Zeitpunkt erfolgen. Das Bedürfnis des Finanzmarkts nach Order- oder Rektapapieren ist derzeit, auch in Ansehung der Nutzung der Blockchain-Technologie, nicht ersichtlich. Der Gesetzentwurf bezieht sich daher von vornherein nur auf Inhaberpapiere.

Bei elektronisch begebenden Wertpapieren soll die Wertpapier-Urkunde durch eine Eintragung in einem elektronischen Wertpapierregister ersetzt werden. Grundsätzlich soll es ein zentrales elektronisches Wertpapierregister geben, das von einem zugelassenen Zentralverwahrer geführt wird. Bei unter Nutzung der Blockchain-Technologie oder vergleichbarer Technologien emittierten Wertpapieren soll auch eine Eintragung auf einem dezentralen Kryptowertpapierregister möglich sein.

Die Einzelheiten der Registerführung sowie der technischen Anforderungen sollen durch Rechtsverordnungen erfolgen, die sich rascher an technische Entwicklungen anpassen lassen.

Um den Berechtigten elektronischer Wertpapiere den gleichen umfassenden Schutz zu kommen zu lassen wie Eigentümern verbriefter Wertpapiere, sollen elektronische Wertpapiere als Sachen gelten. Damit wird ein umfassender Eigentumsschutz insbesondere in Fällen von Insolvenz und Zwangsvollstreckung sichergestellt. Für die Sammeleintragung erfolgt dies entsprechend § 6 Absatz 2 Bundesschuldenwesengesetz (BSchuWG) durch eine Gleichstellung der Eintragung mit einem Wertpapiersammelbestand. Um den Besonderheiten von elektronischen Wertpapieren in Einzeleintragung Rechnung zu tragen, werden Sonderregelungen für Verfügungen, einschließlich der Eigentumsübertragung und insbesondere den gutgläubigen Erwerb vorgesehen.

Nicht alle mittels der Blockchain-Technologie oder vergleichbarer Technologien begebenen Kryptowerte sollen aber elektronische Wertpapiere im zivil- und aufsichtsrechtlichen Sinne sein. Denn mit der Wertpapier-Eigenschaft sind hohe aufsichtsrechtliche Anforderungen und wesentliche zivilrechtliche Folgen verbunden. Welche Kryptowerte die Eigenschaft als Wertpapier haben, sollte daher rechtssicher feststehen. Daher ist für ein Kryptowertpapier eine Kennzeichnung als solches sowie eine Veröffentlichung im Bundesanzeiger und gleichzeitig eine Mitteilung an die Aufsichtsbehörde vorgesehen, wobei weder die Veröffentlichung noch die Mitteilung für die Entstehung des Wertpapiers konstitutiv sind.

Aus Gründen des Anlegerschutzes, der Marktintegrität und der Sicherstellung eines funktionierenden und transparenten Marktaustausches sollen die Stellen, die ein Kryptowertpapierregister führen, unter die Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht gestellt werden. Hierzu wird die Kryptowertpapier-Registerführung als Finanzdienstleistung ausgestaltet.

Der Gesetzentwurf trifft keine Aussage darüber, welche Rechtsnatur Kryptowerte außerhalb des Wertpapierbereichs haben und wie sie übertragen werden sollen. Es wird eine spezielle Regelung für den eng umgrenzten Bereich der Wertpapiere getroffen, die keinerlei Präjudizwirkung für eine etwaige allgemeine Regelung von Kryptowerten hat. Insbesondere im Hinblick auf die aufsichtsrechtlichen Regelungen im Gesetzentwurf sind die speziellen Regelungen für Wertpapiere, z.B. zum umfassenden Schutz des gutgläubigen Erwerbs, kaum auf sonstige Kryptowerte übertragbar.

### **III. Alternativen**

Keine. Insbesondere soll nicht auf eine EU-weite Harmonisierung gewartet werden, zumal andere EU-Mitgliedstaaten bereits Regelungen zur Nutzung der Blockchain-Technologie für Finanzinstrumente erlassen haben.

### **IV. Gesetzgebungskompetenz**

Für das neue Gesetz über elektronische Wertpapiere sowie die Änderung des Schuldverschreibungsgesetzes ergibt sich die Gesetzgebungskompetenz des Bundes aus Artikel 74 Absatz 1 Nummer 1 (Bürgerliches Recht) und Nummer 11 (Recht der Wirtschaft) des Grundgesetzes; für die Bußgeldvorschriften zudem aus Artikel 74 Absatz 1 Nummer 1 (Strafrecht) des Grundgesetzes.

Für die Änderung des Depotgesetzes, des Kreditwesengesetzes, des Wertpapierprospektgesetzes, des Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetzes, der Börsenzulassungsverordnung, der Prüfungsberichterordnung, der Verordnung über die Erhebung von Gebühren und die Umlegung von Kosten nach dem Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz ergibt sich die Gesetzgebungskompetenz des Bundes ebenfalls aus Artikel 74 Absatz 1 Nummer 11 des Grundgesetzes (Recht der Wirtschaft).

Für die Gegenstände der konkurrierenden Gesetzgebung hat der Bund nach Artikel 72 Absatz 2 des Grundgesetzes das Gesetzgebungsrecht, da die Regelungen zur Wahrung der

Rechts- und Wirtschaftseinheit im gesamtstaatlichen Interesse erforderlich sind. Angesichts der Internationalisierung der Finanzmärkte sind bundeseinheitliche Regelungen über elektronische Wertpapiere und Krypto-Token geboten. Auch zur Wahrung der Wirtschaftseinheit sind die Regelungen erforderlich, da abweichende Länderregelungen erhebliche Nachteile für die Gesamtwirtschaft mit sich brächten; unterschiedliche Regelungen in den einzelnen Bundesländern würde ein unterschiedliches Niveau beim Aufsichtsregime und bei Anlegerschutz und bei kapitalmarktrechtlicher Transparenz sowie Marktintegrität mit sich bringen.

## **V. Vereinbarkeit mit dem Recht der Europäischen Union und völkerrechtlichen Verträgen**

Die Regelungen stehen mit dem Recht der Europäischen Union und mit völkerrechtlichen Verträgen, die die Bundesrepublik Deutschland abgeschlossen hat, im Einklang.

Das zivilrechtliche Wertpapierrecht ist (anders als das aufsichtsrechtliche Wertpapierrecht) bisher nur in einzelnen Nebenaspekten harmonisiert. Der deutsche Gesetzgeber kann daher die Regelungen über die Entstehung von elektronischen Wertpapieren und die Verfügung über elektronische Wertpapiere frei ausgestalten. Hier steht es dem Emittenten jeweils frei, ob die Wertpapiere nur als Wertpapiere im aufsichtsrechtlichen Sinne gelten sollen oder ob diese auch als nationale Wertpapiere charakterisiert werden sollen und sodann die im eWpG getroffenen Anforderungen zu erfüllen wären. Insofern liegt kein Widerspruch zwischen in diesem Gesetz getroffenen Feststellungen mit dem europäisch harmonisierten Bereich vor.

## **VI. Gesetzesfolgen**

### **1. Rechts- und Verwaltungsvereinfachung**

Die Regelungen des Gesetzentwurfs leisten im Hinblick auf den Verzicht auf Wertpapierurkunden einen Beitrag zur Rechts- und Verwaltungsvereinfachung.

### **2. Nachhaltigkeitsaspekte**

Die Regelungen des Gesetzentwurfs bewirken eine nachhaltige Entwicklung, weil sie die Integrität und Transparenz des Finanzmarkts zum Ziel haben und damit das Vertrauen der Anleger in den Finanzmarkt stärken sollen. Der Gesetzentwurf steht im Einklang mit den Leitgedanken der Bundesregierung zu nachhaltigen Entwicklung im Sinne der nationalen Nachhaltigkeitsstrategie.

### **3. Haushaltsausgaben ohne Erfüllungsaufwand**

Es entstehen keine weiteren unmittelbaren Haushaltsausgaben ohne Erfüllungsaufwand für Bund, Länder und Kommunen.

### **4. Erfüllungsaufwand**

Änderungen beim Erfüllungsaufwand ergeben sich weit überwiegend aufgrund der Übertragung der Aufsicht über das Führen zentraler Register bzw. Kryptowertpapierregister auf die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht aufgrund nationaler Gesetzgebung. Die im Folgenden genannten Beträge sind Gesamtsummen des prognostizierten Erfüllungsaufwandes. Der Erfüllungsaufwand wurde nach einem Standardkostenmodell berechnet. Sofern nicht anders angegeben, beziehen sich die nachfolgenden Beträge auf den Zeitraum eines Kalenderjahrs.

#### **a) Erfüllungsaufwand Wirtschaft**

Durch die neu eingeführte nationale Option entsteht auf Basis eines standardisierten Berechnungsmodelles laufender Erfüllungsaufwand für die Wirtschaft in Höhe von rund 44 955 983,55 Euro. Dieser Erfüllungsaufwand fällt unter die „One in, one out“-Regel der Bundesregierung und wird durch entsprechende Entlastungen aus bereits beschlossenen Gesetzesvorhaben aus dem Geschäftsbereich des Bundesministeriums der Finanzen kompensiert. Daneben entstehen den zu Beaufsichtigenden bestimmte weitere Kosten durch Umlage, Gebühren und gesonderte Kostenerstattung für den entstehenden Aufwand der Verwaltung.

Laufender Erfüllungsaufwand in Höhe von jährlich rund 9 500 000 Euro fällt durch die Niederlegung zur Begebung bei der Emission von elektronischen Schuldverschreibungen an sowie durch die Prüfung der Rechtsgrundlagen bei Änderungen (4 880 000 Euro) und der Einbuchung neu im Register eingetragener Emissionen im Effktengiro (8 215 000 Euro) an.

Einmaliger Erfüllungsaufwand in Höhe von rund 38 338 Euro entsteht durch die nach § 13 Satz 2 eWpG sowie § 17 Absatz 2 eWpG vorgeschriebene Verknüpfung der Angaben zur Vermeidung separater Abrufe sowie durch technische und organisatorische Vorgaben gegen Datenverlust.

Im Gegenzug entfällt für Unternehmen die Pflicht zur Hinzubuchung von Tatbeständen physischer Verwahrungsdienstleistungen (etwa Tresordienstleistungen). Hierdurch entfällt laufender Erfüllungsaufwand für die Wirtschaft. Der wegfallende Aufwand stellt ein „out“ im Sinne der „One in, one out“-Regel dar. Durch die Option der Umstellung auf elektronische Registerführung und Wegfall der schriftlichen und physischen Verbriefung der bisher nötigen Wertpapierurkunden entsteht zudem eine weitere Kostenentlastung, deren Höhe allerdings nicht benannt werden kann.

Daneben ergeben sich für die Wirtschaft weitere einmalige und laufende Kosten, die nachfolgend unter „5. Weitere Kosten“ aufgeführt sind.

### **Erfüllungsaufwand i.e.S. Wirtschaft**

#### Laufender Erfüllungsaufwand

<b>Gesetz</b>	<b>Paragraf</b>	<b>Inhalt</b>	<b>Komplexität</b>	<b>Zeit in Min.</b>	<b>Fallzahl</b>	<b>Erfüllungsaufwand pro Jahr</b>
eWpG	§ 5 Abs. 1	Niederlegung zur Begebung	einfach	63	220.000	9.488.325,00 €
eWpG	§ 5 Abs. 2	Niederlegung bei Änderung der Emissionsbedingungen	einfach	63	22.000	948.832,50 €
eWpG	§ 5 Abs. 3	Prüfung Rechtsgrundlage bei Änderungen	einfach	324	22.000	4.879.710,00 €

eWpG	§ 7 Abs. 1	Registerführung nach jeweiligem Stand der Technik	hoch	3420	5	37.637,10 €
eWpG	§ 7 Abs. 2 Satz 1, 1. Alt.	Jederzeitige zutreffende Wiedergabe der bestehenden Rechtslage, Vollständigkeit der Eintragungen	mittel	643	5	4.177,62 €
eWpG	§ 7 Abs. 2 Satz 1, 2. Alt.	Für Krypto-WP-Registerführer zusätzlich: Ordnungsmäßigkeit der Umtragungen	mittel	643	30	25.065,75 €
eWpG	§ 7 Abs. 3 Satz 2, 1. Alt.	Keine Veränderung des Gesamtbestands der elektronischen WP durch Eintragungen	mittel	643	5	4.177,62 €
eWpG	§ 7 Abs. 3 Satz 2, 2. Alt.	Für Krypto-WP-Registerführer zusätzlich: Keine Veränderungen des Gesamtbestands der elektronischen WP durch Umtragungen	hoch	3420	30	225.822,60 €
eWpG	§ 10 Abs. 1	Prüfung bei elektronischer Einsicht von Teilnehmern in das Krypto-WP-Register	einfach	324	22.000	4.879.710,00 €
eWpG	§ 10 Abs. 2	Prüfung berechtigtes Interesse für Auskunft zum Inhaber bei Nutzung von Kennung	einfach	324	11.000	2.439.855,00 €
eWpG	§ 10 Abs. 2	Prüfung berechtigtes Interesse bei elektronischen Auskünften zum WP	einfach	322	11.000	2.424.794,17 €
eWpG	§ 10 Abs. 3	Prüfung erweitertes Auskunftsrecht berechtigter Stellen bei besonderem berechtigten Interesse	einfach	322	2.750	606.198,54 €

eWpG	§ 12 Abs. 3	Einbuchung neu im Register eingetragener Emission in Effekten giro	einfach	60	200.000	8.215.000,00 €
eWpG	§ 14 Abs. 1	Prüfung Rechtsgrundlage bei Änderung oder Löschung	einfach	190	22.000	2.861.558,33 €
eWpG	§ 14 Abs. 2	Prüfung Zustimmung Emittenten und Berechtigte bei Änderung oder Löschung	einfach	82	22.000	1.234.988,33 €
eWpG	§ 16 Abs. 1	Führung Krypto-WP-Register auf dezentralem fälschungssicherem Aufzeichnungssystem, chronologische Protokollierung, Schutz vor unbefugter Löschung oder nachträglicher Veränderung	hoch	3420	30	225.822,60 €
eWpG	§ 18 Abs. 4	Zeitstempel für Eingang und Vollzug von Weisungen; chronologische Bearbeitung	einfach	185	22.000	2.786.710,00 €
eWpG	§ 21 Abs. 1	Emittent: Integrität und Authentizität von Krypto-WP durch technische und organisatorische Maßnahmen gewährleisten	mittel	663	40	34.460,53 €
eWpG	§ 21 Abs. 2	Übertragung Krypto-WP auf anderes Register bei nicht behobenen Missständen auf Verlangen der BaFin	einfach	23	25	393,64 €
SchVG	§ 21 Abs. 2	Änderung Emissionsbedingungen, Übermittlung an registerführende Stelle	einfach	79	25	1.352,05 €

41.324.591,38 €

Einmaliger Erfüllungsaufwand

<b>Gesetz</b>	<b>Paragraf</b>	<b>Inhalt</b>	<b>Komple- xität</b>	<b>Zeit in Min.</b>	<b>Fallzahl</b>	<b>Erfüllungsauf- wand gesamt</b>
eWpG	§ 13 Satz 1	Verknüpfung der Angaben zur Ver- meidung separater Abrufe	einfach	205	5	701,70 €
eWpG	§ 7 Abs. 3 Satz 1	Technische und or- ganisatorische Vor- kehrungen gegen Datenverlust	hoch	3420	5	37.637,10 €

38.338,80 €

Laufender Erfüllungsaufwand 41.324.591,38 €

Einmaliger Erfüllungsaufwand 38.338,80 €

---

**Erfüllungsaufwand i.e.S. Wirtschaft** **124.088.790,54 €**

**Informationspflichten Wirtschaft**

Laufende Informationspflichten

<b>Gesetz</b>	<b>Paragraf</b>	<b>Inhalt</b>	<b>Komple- xität</b>	<b>Zeit in Min.</b>	<b>Fallzahl</b>	<b>Erfüllungsauf- wand pro Jahr</b>
eWpG	§ 5 Abs. 4	Zugänglichma- chung von Änderun- gen	einfach	9	22.000	87.450,00 €
eWpG	§ 10 Abs. 1	Gewährung elektro- nischer Einsicht in Angaben zum WP	einfach	14	11.000	68.016,67 €
eWpG	§ 10 Abs. 1	Sicherstellung elekt- ronischer Einsicht von Teilnehmern in das Krypto-WP-Re- gister	einfach	12	22.000	116.600,00 €
eWpG	§ 10 Abs. 2	Auskunft zum Inha- ber bei Einsatz von Kennung	einfach	7	11.000	34.008,33 €

eWpG	§ 10 Abs. 3	Gewährung weitergehender Auskünfte an berechnigte Stellen	einfach	17	5.500	41.295,83 €
eWpG	§ 19	Erteilung jährlicher Registerauszug an Verbraucher bei Einzeleintrag	einfach	15	450.000	2.981.250,00 €
eWpG	§ 19	Erteilung anlassbezogener Registerauszug nach jeder Änderung (Verbraucher mit Einzel-eintrag)	einfach	15	45.000	298.125,00 €
eWpG	§ 20 Abs. 1	Veröffentlichung der Eintragung eines Krypto-WP im Bundesanzeiger, parallele Mitteilung an BaFin	einfach	10	1.000	4.416,67 €
WpPG	§ 4 Abs. 3a	Erweiterte Angaben zu Krypto-WP im WP-Informationsblatt	einfach	20	26	229,67 €

Laufende Informationspflichten 3.631.392,17 €

Einmalige Informationspflichten 0 €

---

**Informationspflichten Wirtschaft 7.262.784,34 €**

Laufender Erfüllungsaufwand 41.324.591,38 €

Einmaliger Erfüllungsaufwand 38.338,80 €

---

**Erfüllungsaufwand i.e.S. Wirtschaft 41.362.930,18 €**

**Erfüllungsaufwand gesamt**

Erfüllungsaufwand i.e.S. Wirtschaft gesamt 41.362.930,18 €

Informationspflichten Wirtschaft gesamt 3.631.392,17 €

---

**Erfüllungsaufwand inkl. Informationspflicht 44.994.322,35 €**  
**€142.245.751,39 €**

---

**Laufender Erfüllungsaufwand**



Laufender Erfüllungsaufwand i.e.S. Wirtschaft	41.324.591,38 €
Laufende Informationspflichten Wirtschaft	3.631.392,17 €
<b>Erfüllungsaufwand inkl. Informationspflicht</b>	<b>44.955.983,55 €</b>

**Einmaliger Erfüllungsaufwand**

Einmaliger Erfüllungsaufwand i.e.S. Wirtschaft	38.338,80 €
Einmalige Informationspflichten Wirtschaft	0 €
<b>Erfüllungsaufwand inkl. Informationspflicht</b>	<b>38.338,80 €</b>

b) Erfüllungsaufwand Verwaltung

Durch die Übernahme der Aufsicht über die Führung des zentralen Registers sowie über die Führung des Kryptowertpapierregisters entsteht bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht einmaliger Erfüllungsaufwand in Höhe von etwa 560,00 Euro und ein laufender Erfüllungsaufwand in Höhe von rund 381 295,00 Euro. Der geschätzte Erfüllungsaufwand von rund 381 295,00 Euro jährlich umfasst sämtliche Aufsichtskosten inklusive der Kosten für die Durchführung der Prüfungen durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

Durch die vorgesehene Führung einer öffentlichen Liste über Krypto-Wertpapiere im Internet ist der Aufbau einer entsprechenden Online-Datenbank erforderlich. Hinzu kommt die Prüfung der Einhaltung der Vorgaben an das Führen zentraler Register (§§ 7, 10, 12 und 13 eWpG), von Kryptowertpapierregistern (§§ 7, 10, 16, 17, 19, 20 und 21 eWpG) sowie die Überwachung und Verfolgung von Verstößen gegen §§ 7, 10 und 13 eWpG (Zentralregister) sowie gegen §§ 7, 10, 16 bis 22 eWpG (Kryptowertpapierregister) als Ordnungswidrigkeit.

Für die Bearbeitung der Kostenbescheide der Bundesanstalt entsteht ein laufender Erfüllungsaufwand von [...] Euro.

Mit der Übertragung der Aufsicht über die Finanzanlagendienstleister auf die Bundesanstalt sind auch neue Aufgaben für das BMF verbunden. Das BMF wird künftig für die Rechts- und Fachaufsicht über die Bundesanstalt bei der Wahrnehmung der neuen Aufsichtsaufgaben und die Fortentwicklung der für diese Unternehmen geltenden Regelungen zuständig sein. Hierfür müssen im BMF neue Stellen eingerichtet werden.

**Erfüllungsaufwand Verwaltung**

Laufender Erfüllungsaufwand

Gesetz	Paragraf	Inhalt	Komplexität	Zeit in Min.	Fallzahl	Erfüllungsaufwand gesamt
PrüfBV	§ 69a	Prüfung der Einhaltung der Vorgaben an das Führen zentraler Register	hoch	7675	1	11.712,05 €

		(§§ 7, 10, 12 und 13 eWpG)				
PrüfBV	§ 69b	Prüfung der Einhaltung der Vorgaben an das Führen von Krypto-WP-Registern (§§ 7, 10, 16 bis 22 eWpG)	hoch	7675	30	351.361,50 €
eWpG	§ 31 Abs. 2	Überwachung und Verfolgung von Verstößen gegen §§ 7, 10 und 12 eWpG als Ordnungswidrigkeit (Zentrales Register)	hoch	5785	1	8.827,91 €
eWpG	§ 31 Abs. 3	Überwachung und Verfolgung von Verstößen gegen §§ 7, 10, 16 bis 22 eWpG als Ordnungswidrigkeit (Krypto-WP-Register)	hoch	5785	1	8.827,91 €

380.729,37 €

Einmaliger Erfüllungsaufwand

Gesetz	Paragraf	Inhalt	Komplexität	Zeit in Min.	Fallzahl	Erfüllungsaufwand gesamt
eWpG	§ 20 Abs. 3	BaFin: Führung öffentlicher Liste über Krypto-WP im Internet	einfach	764	1	565,11 €

565,11 €

Laufender Erfüllungsaufwand

762.588,96 €

Einmaliger Erfüllungsaufwand

565,11 €

**Erfüllungsaufwand Verwaltung**

**381.294,48 €**

## **5. Weitere Kosten**

Die bei der Bundesanstalt entstehenden einmaligen Kosten werden von den zu Beaufsichtigenden getragen durch Umlage, Gebühren und gesonderte Kostenerstattung. Die betroffenen Unternehmen werden durch die Pflicht zur Zahlung einer Umlage sowie von Gebühren und von Kosten gesonderter Erstattung an die Bundesanstalt für Finanzdienstleistung mit insgesamt rund [...] Euro jährlich belastet (§ 16e, § 16fg FinDAG). Die Aufteilung der Umlage richtet sich nach den Vorgaben des Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetzes (Artikel 6).

Für die Vornahme der Veröffentlichung der Eintragung eines Kryptowertpapiers im Kryptowertpapierregister im Bundesanzeiger entstehen bei der Bundesanzeiger Verlag GmbH laufende Kosten in Höhe von 7 233,33 € (1.000 Fälle pro Jahr, 10 Minuten pro Fall, Lohnsatz pro Stunde 44 €). Diese werden von den zur Veröffentlichung Verpflichteten Emittenten durch die Pflicht zur Zahlung von Entgelten für die Veröffentlichung getragen. Die verpflichteten Unternehmen werden daher mit insgesamt 7 233,33 € jährlich belastet.

## **6. Weitere Gesetzesfolgen**

Aus gleichstellungspolitischer Sicht sind die Regelungen neutral.

## **VII. Befristung; Evaluierung**

Eine Befristung der gesetzlichen Regelungen ist nicht sinnvoll. Die Beteiligten werden die neuen Möglichkeiten nur dann nutzen, wenn sie sich darauf verlassen können, dass die Regelungen von Dauer sind.

Eine Evaluierung der neuen Vorschriften ist vorgesehen, sobald hinreichende Erfahrungen vorliegen, spätestens aber nach 5 Jahren. Auch im Zusammenhang mit der geplanten Ausdehnung auf elektronische Aktien oder elektronische Investmentanteile wird eine Überprüfung der Regelungen erfolgen. Überprüft werden soll insbesondere, ob sich die Regelungen zum Anlegerschutz und der Marktintegrität und zur Verbesserung der Voraussetzungen für Innovationen im Finanzbereich in der Praxis bewähren.

## **B. Besonderer Teil**

### **Zu Artikel 1 (Gesetz über elektronische Wertpapiere)**

#### **Zu Abschnitt 1 (Allgemeine Bestimmungen)**

#### **Zu § 1 (Anwendungsbereich)**

Die Einführung elektronischer Wertpapiere ist zunächst auf elektronische Inhaber-Schuldverschreibungen beschränkt, weil das praktische Bedürfnis des Finanzmarkts nach dieser Finanzierungsform am größten ist. Zwar hat ein großer Teil der bekannten Token-Emissionen eher den Charakter eigenkapitalähnlicher Investitionen, bei denen mehr die Teilhabe am Wertzuwachs des Unternehmens und weniger ein fester Zins angestrebt wird; in der Regel wird den Anlegern aber kein Mitspracherecht eingeräumt, so dass es sich eher um Genussschein-Emissionen handelt. Bei Genussscheinen handelt es sich in der Regel um Inhaberschuldverschreibungen.

Die Regulierung von elektronischen Aktien sollte demgegenüber zu einem späteren Zeitpunkt erfolgen, denn sie hätte erhebliche gesellschaftsrechtliche Auswirkungen. Das betrifft u.a. die Gründung der Gesellschaft, die Ausgabe von Aktien, die Übertragung der Aktien

auf den internationalen Kapitalmärkten die Einberufung der Hauptversammlung, Kapitalmaßnahmen sowie den Informationsfluss von der Gesellschaft zum Aktionär. Gerade zu letzterem Punkt gibt es mit der zweiten Aktionärsrechte-Richtlinie aktuelle europäische Vorgaben, die mit dem ARUG II (Bundesgesetzblatt 2019, Teil I, S. 2637) gerade erst umgesetzt wurden und sich erst noch in der Praxis etablieren müssen. Die Einführung der elektronischen Aktie sollte daher erst in einem nächsten Schritt erfolgen. Gleiches gilt für die Einführung elektronischer Investmentfondsanteile.

Der Entwurf ist aber so gefasst, dass eine spätere Öffnung für weitere Arten von Inhaberpapieren rechtsetzungstechnisch problemlos erfolgen kann.

Ein praktisches Bedürfnis nach elektronischen Order- oder Rektapapieren ist derzeit nicht ersichtlich. Bei Schecks und Wechseln, die ohnehin in der Praxis kaum noch eine Bedeutung haben, kommt aufgrund internationaler Übereinkommen von vornherein keine elektronische Form in Betracht.

## **Zu § 2 (Elektronisches Wertpapier)**

§ 2 des Gesetzentwurfs öffnet das Wertpapierrecht für eine papierlose elektronische Begebungsform und stellt grundlegende Eigenschaften elektronischer Wertpapiere klar.

Die für die Handelbarkeit von Wertpapieren wichtige Publizitätsfunktion des Besitzes an Papierurkunden ist bei am Finanzmarkt gehandelten Wertpapieren schon heute faktisch durch die Publizität elektronischer Buchungen auf den Depotkonten ersetzt. Die im heutigen Effektingiroverkehr üblichen Globalurkunden werden nicht mehr bewegt.

Die „Verdinglichung“ von subjektiven-privatrechtlichen vermögenswerten Rechten durch Papierurkunden ist im deutschen Recht historisch gewachsen. Ein digital-vernetzter Datentransfer zwischen den Teilnehmern des Rechtsverkehrs, wie es ihn in der modernen Finanzwelt gibt, war zum Zeitpunkt der Kodifikation des Bürgerlichen Gesetzbuchs nicht absehbar. Mit der Schaffung von Papierurkunden als Bezugsobjekte der Rechte konnte dem Verkehrsschutzinteresse potentieller Erwerber Rechnung getragen werden.

Dieser Verkehrsschutz funktioniert auch heute noch sehr erfolgreich. Daher geht mit diesem Gesetzentwurf auch keine Einschränkung der bisherigen Begebungs- oder Verwahrpraxis einher. § 2 Absatz 1 Satz 1 eröffnet vielmehr lediglich eine zusätzliche Option. Diese Option erlaubt es dem Emittenten auf den Zwischenschritt der Begebung einer Papierurkunde zu verzichten und die Emission direkt als elektronischen Eintrag durchzuführen. Damit ist weder die Substitution der klassischen Begebung mittels Papierurkunde gewollt, noch soll mit dem elektronischen Wertpapier ein Wertpapier eigener Art geschaffen werden (funktionaler Ansatz). Es handelt sich nur um eine Erweiterung der nutzbaren Formen und nicht um eine Erweiterung des „numerus clausus“ der Wertpapiere. Daher umfasst der in anderen Gesetzen (z.B. dem Pfandbriefgesetz) verwendete Begriff der Schuldverschreibung grundsätzlich auch elektronisch begebene Schuldverschreibungen. Ein elektronisches Wertpapier unterscheidet sich nur durch die gewählte Begebungsform von sonstigen Wertpapieren (Absatz 1 Satz 2): Die Skriptur erfolgt nicht in einer Urkunde, sondern in einem elektronischen Register. Durch die Änderung der genutzten „Speichertechnologie“ des verkörperten Inhalts des Rechts von Papierform zu digital ändert sich nichts an der Rechtsnatur des Wertpapiers (Absatz 2).

Ein wesentlicher Unterschied der digitalen Begebungsform im Verhältnis zu papiergebundenen ergibt sich allerdings aus der Natur der „Speichertechnologie“. Es fehlt an einem körperlichen Bezugsobjekt, einer Sache. Um den gewünschten Gleichlauf mit mittels Urkunden verbrieften Wertpapieren tatsächlich zu erreichen, ist daher die sachenrechtliche Fiktion des Absatzes 3 notwendig.

Da sich elektronische Wertpapiere hinsichtlich ihrer Rechtsnatur nicht von herkömmlichen Wertpapieren unterscheiden, erübrigen sich alle weiteren Vorschriften zur Entstehung,

Durchsetzung und Erlöschung von elektronischen Wertpapieren. Es bleibt bei den allgemeinen oftmals nicht kodifizierten Regeln des zivilrechtlichen Wertpapierrechts, in die bewusst nicht eingegriffen wird, um kein Recht „sui generis“ zu schaffen. Spezialregelungen erfolgen nur, wo es die Art der elektronischen Skriptur erfordert, weil die Vorschriften der Urkundenscriptur insoweit aus tatsächlichen Gründen nicht übertragbar sind und mithin nicht entsprechend angewendet werden können.

### **Zu Absatz 1 (Ersetzung der Urkunde)**

§ 2 Absatz 1 definiert ein elektronisches Wertpapier letztlich als ein Wertpapier, bei dem die Urkunde durch eine Eintragung (§ 4 Absatz 3) in einem elektronischen Wertpapierregister ersetzt wird.

Es handelt sich mithin nicht um eine originäre Definition der Entstehung von elektronischen Wertpapieren (Begebung). Der Gesetzentwurf möchte keine normativen Festlegungen im Bereich der Theorien über die Begebung von Wertpapieren treffen, da eine isolierte Regelung nur für elektronische Wertpapiere dazu führen könnte, dass die normativen Bestimmungen und die herrschenden Begebungstheorien für mittels Urkunden begebene Wertpapiere im Ergebnis doch auseinanderfallen. Eine Begebungstheorie „sui generis“ für elektronische Wertpapiere will der Gesetzentwurf vermeiden.

Ein elektronisches Wertpapier entsteht nach der herrschenden Vertragstheorie ebenso wie sonstige Wertpapiere durch Einigung zwischen dem Emittenten und dem Inhaber (Begebungsvertrag) und einem Skripturakt. Dieser Skripturakt ist im Fall des elektronischen Wertpapiers die Eintragung nach § 4 Absatz 3.

Es soll für elektronisch begebene Wertpapiere keine neue Bezeichnung wie „Wertrechte“ eingeführt werden, sondern es wird auch bei „papierlosen“ Wertpapieren bei der historisch gewachsenen Bezeichnung Wertpapier bleiben. Damit soll auch vermieden werden, dass, wenn möglicherweise in Zukunft Wertpapiere nur noch elektronisch begeben werden, bei einer Bezeichnung mit „Wertrechte“ auch etablierte Begriffe wie „Wertpapierabwicklung“ in „Wertrechteabwicklung“ umbenannt werden müssten. Wertpapier ist ein normativ geprägter Rechtsbegriff, das illustriert insbesondere der aufsichtsrechtliche Wertpapierbegriff, der bislang schon keine urkundliche Verkörperung voraussetzt.

Als Unterform des elektronischen Wertpapiers sieht der Gesetzentwurf in § 4 Absatz 2 das Kryptowertpapier vor.

### **Zu Absatz 2 (Wertpapiereigenschaft)**

Nur die Begebungsform unterscheidet ein elektronisches Wertpapier von einem mittels Papierurkunde begebenen Wertpapier.

Um Missverständnisse zu vermeiden, enthält Absatz 2 nochmals die explizite Klarstellung, dass sich aufgrund der genutzten Skriptur grundsätzlich keine Unterschiede zu der Rechtsnatur und der mit ihr verbundenen Rechtswirkung von „Papier-Wertpapieren“ ergeben.

Die Skriptur ändert aber das Bezugsobjekt. Die sich daraus ergebenden Unterschiede in der rechtlichen Behandlung werden in diesem Gesetzentwurf etwa in Abschnitt 4 (Verfügungen über elektronische Wertpapiere in Einzeleintragung) explizit geregelt. Neben diesen ausdrücklichen Abweichungen ist mithin kein Platz für Auslegungen, die die Rechtsnatur eines elektronischen Wertpapiers anders bestimmen als die mittels Urkunde begebenen Wertpapiere.

### **Zu Absatz 3 (Sachenrechtliche Fiktion)**

Um die für Wertpapiere geltende Anknüpfung an das Sachenrecht für elektronisch begebene Wertpapiere aufrechtzuerhalten, bedarf es einer gesetzlichen Fiktion, die normativ das elektronische Wertpapier als eine körperliche Sache qualifiziert.

Diese Fiktion ist notwendig, weil nur eine neue Begebungsmodalität eingeführt, die Rechtsnatur des Wertpapiers aber gerade nicht geändert werden soll. Denn der Rechtsverkehr vertraut nicht zuletzt im Insolvenzfall auf die dinglichen Rechtswirkungen, die er bislang von Wertpapieren kannte. Diese Rechtswirkungen haben sich bewährt. Kraft der Fiktion werden sie vollumfänglich für elektronische Wertpapiere gelten.

Der Gesetzentwurf verknüpft das sachenrechtliche Denken des deutschen Wertpapierrechts mit einer Registerlösung und geht dabei partiell, etwa beim Gutgläubensschutz, über das hinaus, was die gegenwärtige Rechtslage für mittels Urkunde begebene Wertpapiere vorsieht.

Die sachenrechtliche Fiktion soll nicht die Diskussion darüber beenden, ob es sinnvoll wäre, Wertpapiere – nach dem Vorbild des schweizerischen Bucheffektengesetzes – zu einem neuen Recht *sui generis* zu machen. Diese Entscheidung sollte im Rahmen einer umfassenden Reform des deutschen Wertpapier- und Depotrechts getroffen werden. Es wäre nicht sinnvoll, nur elektronische Wertpapiere zu einem neuen Recht *sui generis* zu machen, während herkömmliche sammelverwahrte Wertpapiere weiterhin Sachen blieben; die Rechtsnatur sollte vielmehr einheitlich geregelt werden.

Auch ein vollständig buchungsbasiertes Wertpapierrechtsmodell, wie es etwa das Genfer Wertpapierübereinkommen vorsieht, ist für Wertpapiere des Kapitalmarkts denkbar, setzt aber eine umfassende Reform des deutschen Depotrechts voraus. Wie die Diskussionen zu den (derzeit nicht weiterverfolgten) Vorschlägen der EU-Kommission zur Harmonisierung des materiellen Wertpapierrechts gezeigt haben, wäre dafür eine aufwändige Synchronisierung mit den Buchungsabläufen des geltenden Verwahrsystems erforderlich, um den daraus folgenden Umstellungsaufwand für die Praxis gering zu halten. Der vorliegende Gesetzentwurf soll einer solchen Reform nicht vorgreifen. Ob das hiesige Konzept damit eine Brückenlösung in Richtung eines buchungsbasierten Rechts der Kapitalmarkt-Wertpapiere darstellt, lässt sich daher zum gegenwärtigen Zeitpunkt nicht sagen.

### **Zu § 3 (Inhaber und Berechtigter)**

Die Skriptur des elektronischen Wertpapiers ist eine feststehende Abfolge elektronischer Sequenzen. Es handelt sich daher um einen Zustand und nicht um einen körperlichen Gegenstand. Allerdings wird mit § 2 Absatz 3 die Sacheigenschaft des elektronischen Wertpapiers fingiert, mithin ist als Teil des Begebungsvertrags auch für die Begebung elektronischer Wertpapiere die Übereignung des Wertpapiers vom Aussteller auf den ersten Inhaber erforderlich. Das setzt wiederum unter anderem die Übertragung des unmittelbaren Besitzes voraus.

Bei einem mittels Urkunde begebenen Wertpapier genügt die Übertragung des unmittelbaren Besitzes. Denn mit der Urkunde besteht ein sinnlich wahrnehmbares Bezugsobjekt. Die erkennbare Sachherrschaft an diesem Objekt führt zu der für den Verkehrsschutz so bedeutenden Publizitätsfunktion der Inhaberschaft. Bei elektronischen Wertpapieren ist das anders. Der durch die Sachfiktion mögliche Besitz an elektronischen Wertpapieren kann die Publizitätsfunktion nicht in jedem Fall erfüllen. So mag derjenige, der im Fall eines Kryptowertpapiers über den privaten Schlüssel eines in einem Kryptowertpapierregister eingetragenen öffentlichen Schlüssel verfügt, nach der Verkehrsanschauung erkennbar die faktische Verfügungsgewalt über das elektronische Wertpapier innehaben und mithin als unmittelbarer Besitzer anzusehen sein, das bedeutet aber nicht, dass für den Rechtsverkehr dieses Besitzverhältnis ersichtlich ist.

Um das formell berechtigende Herrschaftsverhältnis an dem elektronischen Wertpapier auch für den Rechtsverkehr sichtbar zu machen, bedarf es daher einer gesetzlichen Regelung.

### **Zu Absatz 1 (Inhaber eines Kryptowertpapiers)**

Bei Kryptowertpapieren muss die Inhaberschaft im Register vermerkt werden. Nur dann steht mit der „Inhaberschaftsvermittlung“ durch den eingetragenen Inhaber ein Rechts-scheinträger zur Verfügung, der einen gutgläubigen Erwerb ermöglicht. Aus Datenschutzgründen ist die Inhaberschaft ausschließlich in pseudonymisierter Form zu vermerken. Der Erwerber eines Kryptowertpapiers kann aus dem Register und mit Hilfe einer Auskunft der registerführenden Stelle nach § 10 Absatz 3 die Person erkennen, zu deren Gunsten das elektronische Wertpapier eingetragen ist und von deren Berechtigung er im Fall der Einzeleintragung ausgehen darf. Im Fall der Sammeleintragung ist der eingetragene Inhaber hingegen nur Treuhänder der materiell Berechtigten.

Bei der Begebung ist das durch eine Wertpapierkennnummer eindeutig bestimmte Wertpapier oder ein bestimmter Anteil an einer Gesamtemission dem Ersterwerber zuzuordnen, der damit zum Inhaber wird. Das bedeutet aber auch, dass zu einem späteren Zeitpunkt Berechtigung und Inhaberschaft auseinanderfallen können. Formell legitimiert ist aber immer nur die Person, der das Register das Kryptowertpapier als Inhaber zuordnet, unabhängig davon, ob diese Person von der Eintragung weiß, berechtigt ist oder tatsächlich über das elektronische Wertpapier verfügen kann.

Der Inhaberbegriff elektronischer Wertpapiere unterscheidet sich mithin vom Inhaberbegriff mittels Urkunde begebener Wertpapiere.

### **Zu Absatz 2 (Inhaber eines Wertpapiers, das im zentralen Register eingetragen ist)**

Bei elektronischen Wertpapieren, die im zentralen Register eingetragen sind, erfolgt im Register keine Zuordnung der Inhaberschaft. Absatz 2 weist daher die Inhaberschaft der registerführenden Wertpapiersammelbank zu.

### **Zu Absatz 3 (Berechtigter)**

Im Unterschied zur Inhaberschaft, die von einer tatsächlichen Zuordnung des elektronischen Wertpapiers abhängt, bezieht sich die Berechtigung auf die Inhaberschaft des verkörperten Rechts. Je nach Art des Rechts, handelt es sich mithin etwa um den Gläubiger oder den Gesellschafter. Im Fall von Inhaberpapieren ist das verkörperte Recht mit dem (Mit-)Eigentum an dem elektronischen Wertpapier verknüpft.

### **Zu § 4 (Begriffsbestimmungen)**

§ 4 enthält die zentralen Begriffe und Definitionen.

### **Zu Absatz 1 (Elektronische Wertpapierregister)**

Absatz 1 bestimmt zwei Arten von Registern als taugliche Wertpapierregister, in denen elektronische Wertpapiere begeben werden können: Dabei handelt es sich zum einen um das zentrale Wertpapierregister (Nummer 1) und zum anderen um das Kryptowertpapierregister (Nummer 2).

### **Zu Nummer 1 (Zentrales Register über elektronische Wertpapiere)**

Das zentrale Register über elektronische Wertpapiere ist ein Wertpapierregister, in dem die elektronischen Wertpapiere durch eine zentrale Stelle eingetragen und geführt werden. Die Einzelheiten der Einrichtung des zentralen Registers und der Registerführung sind in Ab-

schnitt 2 dieses Gesetzentwurfs normiert. Im Rahmen der in § 15 vorgesehenen Verordnungsermächtigung können weitere Detailbestimmungen zur Registerführung durch Rechtsverordnung geregelt werden.

Durch die Fiktion des § 9 Absatz 1 gelten im zentralen Register eingetragene Sammeleintragungen als Sammelbestandteil. Durch die Einbuchung im Effekten giro nach § 12 Absatz 3 ist auch der Börsenhandel von auf diese Weise eingetragenen elektronischen Wertpapieren problemlos möglich. Da das zentrale Register gemäß § 12 Absatz 2 vom Zentralverwahrer selbst geführt wird, dürfte es die praktisch bedeutsamste Schnittschnelle zwischen einer elektronischen Wertpapierbegebungsform und der klassischen Wertpapierabwicklung sein, die aufgrund der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 ohnehin beim Zentralverwahrer erfolgt.

### **Zu Nummer 2 (Kryptowertpapierregister)**

Der Begriff des Kryptowertpapierregisters ist technikoffen gewählt. Entscheidend für ein solches dezentrales elektronisches Wertpapierregister ist, dass es zwar nicht zentral geführt wird, aber aus der besonderen Art der Aufzeichnung heraus die gleiche Sicherheit für Identität und Authentizität des Wertpapiers bietet wie das zentrale Register. Diese Qualität misst der Gesetzentwurf einem Kryptowertpapierregister zu, das die Anforderungen des § 16 erfüllt.

Als Kryptowertpapierregister kommen nach dem derzeitigen Stand der Technik in erster Linie Aufzeichnungssysteme auf der Basis der Distributed Ledger Technologie in Frage, für die *pars pro toto* die Blockchain steht (s. Einzelbegründung zu § 16).

### **Zu Absatz 2 (Kryptowertpapier)**

An den Begriff des Kryptowertpapierregisters anknüpfend definiert § 4 Absatz 2 ein Kryptowertpapier als ein elektronisches Wertpapier, das in ein Kryptowertpapierregister eingetragen ist. Klarstellend sei nochmal darauf hingewiesen, dass es zur Entstehung des Wertpapiers zusätzlich der Einigung zwischen dem Emittenten und dem Inhaber über die Begebung eines Wertpapiers bedarf, so dass bestehende Forderungen auf Basis der Distributed Ledger Technologie (DLT) grundsätzlich nicht erfasst werden.

Ein Kryptowertpapier kann nicht zugleich ein im zentralen Wertpapierregister eingetragenes elektronisches Wertpapier sein. Die jeweilige Begebungsform eines Wertpapiers als zentrale oder dezentrale Registereintragung ist mithin exklusiv. Registerwechsel sind, soweit sie gesetzlich vorgesehen sind, möglich (vgl. § 21 Absatz 2 und § 22).

### **Zu Absatz 3 (Eintragung)**

Die zentrale Bestimmung für die mit diesem Gesetz neu eingeführte elektronische Begebungsform von Wertpapieren ist die in Absatz 3 definierte Eintragung.

Die Eintragung hat folgende Voraussetzungen: Aufnahme des Wertpapiers in ein elektronisches Wertpapierregister mit den nach § 13 bzw. nach § 17 Absatz 1 notwendigen Angaben (1), Niederlegung der Emissionsbedingungen (2) und Bezugnahme auf die Emissionsbedingungen (3).

#### **1. Aufnahme des Wertpapiers in ein elektronisches Wertpapierregister**

Erforderlich ist zunächst, dass die nach § 13 bzw. § 17 Absatz 1 notwendigen Angaben in ein elektronisches Wertpapierregister aufgenommen werden. Der von der registerführenden Stelle zu erstellende Registerinhalt ist ein wesentlicher Schritt bei der Kreation des elektronischen Wertpapiers. Die in das Register aufzunehmenden Angaben dienen der Bestimmbarkeit des Wertpapiers und sind wie eine Papierurkunde für den beteiligten Rechtsverkehr jederzeit visuell wahrnehmbar.



Zu den erforderlichen Angaben gehört vor allem der Vermerk der Wertpapierkennnummer. Die Wertpapierkennnummer dient der sachenrechtlichen Bestimmbarkeit des elektronischen Wertpapiers. Sie setzt sich aus einer individuellen menschenlesbaren Kombination von Schriftzeichen zusammen. Durch die Kennnummer wird die Identifizierung des jeweiligen elektronischen Wertpapiers durch den Rechtsverkehr ermöglicht. Die Wertpapierkennnummer wird gegenwärtig in Deutschland durch die Herausgebergemeinschaft Wertpapier-Mitteilungen, Keppler, Lehmann GmbH & Co. KG vergeben. Der Gesetzentwurf setzt die Vergabe der Wertpapierkennnummer auch für elektronische Wertpapiere voraus, lässt aber offen, durch welche Stelle dies erfolgt. Erforderlich ist, dass für jede elektronische Inhaberschuldverschreibung – unabhängig davon, ob sie börsengehandelt werden soll oder nicht, – eine individuelle Wertpapierkennnummer zur Verfügung stehen und beantragt werden kann. Der Rechtsverkehr wird hierzu die praktisch erforderlichen Vorkehrungen treffen, so dass derzeit diesbezüglich keine gesetzliche Regelung notwendig erscheint.

Eine bestimmte Form der Perpetuierung von Daten wird bewusst nicht vorgegeben. Entscheidend ist vielmehr, dass die Kennnummer für den Rechtsverkehr dauerhaft im Register eingetragen sichtbar bleibt. Die Wertpapierkennnummer eines elektronischen Wertpapiers dient dem Rechtsverkehr als wahrnehmbares Bezugsobjekt. Die Kennnummer muss daher von jedem Berechtigten im Register gefunden und – wie auf Papier – auf dem Bildschirm eines Endgeräts unmittelbar gelesen werden können, ohne dass auf Seiten des Einsichtnehmenden, außer der üblichen Anwendungs-Software, technische Hilfsmittel, wie etwa kryptographische Entschlüsselungs-Programme, notwendig sind.

Bei der Verwendung von Standardformaten für die Ausgabe des Registerinhalts (etwa html oder txt) darf erwartet werden, dass die Kennnummer vom Einsichtnehmenden gelesen werden kann. Das Vermerken der Wertpapierkennnummer im Register ist Teil der Skriptur elektronischer Wertpapiere, durch die sie jeweils bezeichnet werden. Der andere Teil der Skriptur ist die Niederlegung der Emissionsbedingungen, mit dem der Inhalt des Rechts „verbrieft“ wird (s. Einzelbegründung zu § 5).

## 2. Niederlegung der Emissionsbedingungen (Inhalt des Wertpapiers)

Der weitere Bestandteil der Skriptur ist die Niederlegung der Emissionsbedingungen. Dabei handelt es sich um die eigentliche (elektronische) Verkörperung des Rechts, die die Bestimmbarkeit des Inhalts des elektronischen Wertpapiers sicherstellt. Die Eintragung der Wertpapierkennnummer darf erst erfolgen, wenn die Emissionsbedingungen bei der registerführenden Stelle niedergelegt sind. § 5 enthält nähere Bestimmungen zur Niederlegung, so dass auf die Einzelbegründung zu § 5 Bezug genommen werden kann.

## 3. Bezugnahme auf die Emissionsbedingungen (Beweisfunktion)

Durch den Skripturakt muss sichergestellt sein, dass das elektronische Wertpapier jederzeit aus dem Register heraus zum Beweis des Rechtsverhältnisses im Rechtsverkehr geeignet und bestimmt ist. Das setzt voraus, dass eine dauerhafte und eindeutige Bezugnahme der Registereintragung auf die außerhalb des Registers niedergelegten Emissionsbedingungen erfolgt. Dabei ist an eine elektronische Verknüpfung der Wertpapierkennnummer mit dem bei der registerführenden Stelle gespeicherten Datenbestand zu den jeweiligen Emissionsbedingungen zu denken. Diese Verknüpfung muss leicht und ohne über die gängigen Anwendungsprogramme hinausgehende technische Hilfsmittel von jedermann erkannt, nachverfolgt und gelesen werden können.

## **Zu Absatz 4 (Emissionsbedingungen)**

Siehe Einzelbegründung zu § 5.

### **Zu Absatz 5 (Umtragung)**

Als Umtragung wird die Übertragung der Inhaberschaft an einem elektronischen Wertpapier bezeichnet. Die Umtragung betrifft mithin den Zweiterwerb eines bereits elektronisch begebenen Wertpapiers. Die Vorschrift betrifft ausschließlich Kryptowertpapiere. Die ausdrückliche Zuordnung eines Inhabers erfolgt nur im Fall des Kryptowertpapierregisters. Im zentralen Register über elektronischen Wertpapiere ist hingegen keine Angabe zur Inhaberschaft vorgesehen, so dass es auch nicht zur Umtragung eines Wertpapiers im Sinne der Vorschrift kommen kann. Die Übertragung von elektronischen Wertpapieren, die im zentralen Register eingetragen sind, kann wie bei anderen sammelverwahrten Wertpapieren weiterhin depotmäßig erfolgen. Letzteres gilt auch für sammelverwahrte Kryptowertpapiere.

Nach der Konzeption des Gesetzentwurfs ergibt sich die Inhaberschaft aus der Zuordnung der Eintragung eines Kryptowertpapiers zu einer Person. Daher verliert eine Person die Inhaberschaft, wenn das elektronische Wertpapier nicht mehr auf sie eingetragen ist (Austragung). Der Erwerber wird Inhaber in dem Augenblick, in dem er als solcher in das Wertpapierregister eingetragen wird. Die Umtragung ist mithin ein zweiaktiger Tatbestand bestehend aus Aus- und Neueintragung. Absatz 5 bestimmt, dass die Neueintragung die vorhergehende Austragung verlangt. Daher ist ausgeschlossen, dass zwei Personen gleichzeitig dasselbe Wertpapier innehaben. So wird einer möglichen Rechtevermehrung vorgebeugt. Zugleich wird für den Fall der Übereignung von Inhaberpapieren in Einzeleintragung mit § 25 Absatz 1 Satz 2 klargestellt, dass der Veräußerer nach Austragung keinen (Eigentums-)Rechtsverlust erleidet, solange die Eintragung noch nicht erfolgt ist.

### **Zu Absatz 6 (Löschung)**

Eine Löschung im Sinne einer vollständigen Vernichtung gespeicherter Angaben wird, insbesondere in einem Kryptowertpapierregister, nicht in jedem Fall möglich sein. Eine endgültige Löschung ist auch aus Gründen der Beweisführung im Regelfall gar nicht wünschenswert. Gleichwohl ist es erforderlich, unrichtige oder rechtlich überholte Eintragungen bzw. Emissionsbedingungen und kraftlose Wertpapiere für den Rechtsverkehr als gegenstandslos kenntlich zu machen.

Auch wenn die vollständige Vernichtung der im Register in pseudonymisierter Form vorliegenden personenbezogenen Daten aufgrund der technischen Ausgestaltung nicht möglich ist, bleiben jedenfalls etwaige Löschungspflichten nach der Verordnung (EU) 2016/679 (Datenschutz-Grundverordnung - DSGVO) in Bezug auf bei der registerführenden Stelle gespeicherte personenbezogene Daten, insbesondere die zur Pseudonymisierung genutzten Zuordnungsdaten, unberührt (s. dazu auch die ergänzenden Klarstellungen in § 14 Absatz 2 und § 18 Absatz 5).

### **Zu Absatz 7 (Registerführende Stelle)**

Der Begriff der registerführenden Stelle nimmt auf die Definitionen für den Registerführer des zentralen Wertpapierregisters bzw. eines Kryptowertpapierregisters Bezug, um die allgemeine Funktion dieser Stelle unabhängig vom genutzten Verfahren in Abschnitt 1 zu definieren. Der registerführenden Stelle kommt als Garant für die Integrität des genutzten Verfahrens für die Wertpapiereigenschaft elektronisch begebener Wertpapiere die entscheidende Rolle zu.

### **Zu § 5 (Niederlegung)**

Um die wertpapierrechtliche Beweisfunktion erfüllen zu können, muss der im Wege des Skripturaktes verkörperte Gedankeninhalt eines elektronisch begebenen Wertpapiers jederzeit unverändert für den Rechtsverkehr verfügbar sein. Der Gedankeninhalt eines Wertpapiers ist das sich aus dem Begebungsvertrag ergebende private (vermögenswerte) Recht. Dieser Gedankeninhalt ist bei einer elektronischen Begebung eines Wertpapiers nicht in einer Urkunde, sondern in einem Datensatz verkörpert. Es fehlt damit an einem für

den Rechtsverkehr sichtbaren körperlichen Bezugsobjekt. Um die Herkunft und die Unverfälschtheit des Datensatzes dennoch rechtssicher festzustellen zu können, setzt der Skripturakt bei einem elektronisch begebenen Wertpapier die Mitwirkung eines Vertrauensträgers voraus. Dies ist die registerführende Stelle. Die registerführende Stelle stellt die Authentizität (d. h. Feststellung des Urhebers) und Integrität (d. h. Unverfälschtheit seit der Herstellung) eines von ihr registrierten Wertpapiers während seines gesamten Lebensprozesses sicher, also insbesondere auch für die Phase seiner Kreation.

Die registerführende Stelle muss den Gedankeninhalt in einem gegen unbefugte Veränderung gesicherten Datenformat aufnehmen und zeitlich zugeordnet als den bei Begebung maßgeblichen Rechtsinhalt kennzeichnen. Der Gesetzentwurf beschreibt diesen Vorgang als Niederlegung.

Der Entwurf überlässt die Regelung der technischen Detailfragen der Niederlegung einer untergesetzlichen Regelung im Verordnungswege.

Der verkörperte Rechtsinhalt wird für die Zwecke dieses Gesetzentwurfs als „Emissionsbedingungen“ bezeichnet. Auch wenn der Anwendungsbereich des Gesetzes zunächst nur auf Inhaberschuldverschreibungen beschränkt ist, wird nicht der diesbezüglich übliche Begriff „Anleihebedingungen“ genutzt, sondern der Oberbegriff „Emissionsbedingungen“, der den Begriff der Anleihebedingungen mit umfasst und auch bei einer künftigen Einführung elektronischer Aktien beibehalten werden kann. Die Emissionsbedingungen sind alle Bestimmungen des Begebungsvertrags, unabhängig davon, ob sie als Inhalts- oder Nebenbestimmung angesehen werden.

### **Zu Absatz 1 (Emissionsbedingungen)**

Die Eintragung und damit die elektronische Begebungsform setzt nach § 4 Absatz 3 die eindeutige und unmittelbar erkennbare Bezugnahme auf die niedergelegten Emissionsbedingungen voraus (s. Einzelbegründung zu § 4 Absatz 3). Daher hat die Niederlegung der Emissionsbedingungen nach § 5 Absatz 1 Satz 1 auch vor der Eintragung im Wertpapierregister zu erfolgen.

Die Niederlegung ist dabei keine Form der „incorporation by reference“, denn der Skripturakt elektronischer Wertpapiere setzt sowohl die Niederlegung als auch die Eintragung voraus. Nur die technische Darstellung dieser Skriptur ist zweigeteilt. Für mittels Urkunden begebene Wertpapiere ergibt sich die Darstellung des Gedankeninhalts aus der Natur der Urkunde als Sache. Urkunden sind körperliche, sinnlich wahrnehmbare Bezugsobjekte. Alles was in ihnen niedergelegt ist, ist sichtbar: z.B. der Aussteller und der Gedankeninhalt. Die Inhaberschaft ergibt sich aus der Wahrnehmbarkeit des Besitzes. Bei elektronisch begebenen Wertpapieren ist die Darstellung des Rechts genauso eine normative Entscheidung, wie die Zuweisung der Inhaberschaft (s. dazu Einzelbegründung zu § 3 Absatz 1 und 2).

Insoweit verfolgt der Gesetzentwurf einen zweistufigen Ansatz. Für den Umlauf der elektronisch begebenen Wertpapiere genügt es, wenn der charakteristische Inhalt des verbrieften Rechts auf den ersten Blick bestimmbar, der Emittent und im Falle des Kryptowertpapierregisters eine etwaige Verfügungsbeschränkung erkennbar ist (s. die vorgegebenen Angaben zum Registerinhalt in § 13 und § 17 Absatz 1). Dies sind die Informationen, die als Eintragung direkt im Register verkörpert werden müssen. Die Darstellung im Kryptowertpapierregister entspricht den Angaben des Depotauszugs, die sich für die Zwecke des Handels mit Wertpapieren des Kapitalmarkts als geeignet erwiesen hat. In einem zweiten Schritt muss zur weiterführenden Information des Rechtsverkehrs, etwa zur Fassung eines informierten Kaufentschlusses oder zur Geltendmachung des Rechts der vollständige Inhalt der Emissionsbedingungen abrufbar sein. Die Bezugnahme des Registerinhalts auf die außerhalb des (sichtbaren) Registers niedergelegten Emissionsbedingungen muss eindeutig und für jeden Betrachter unmittelbar zu erkennen sein (s. Einzelbegründung zu

§ 5 Absatz 4). In der Praxis dürfte sich eine Verlinkung des Registereintrags mit den Emissionsbedingungen anbieten.

Die Niederlegung der Emissionsbedingungen muss dabei in einer beständigen elektronischen Form erfolgen. Die Formulierung ist technikoffen. Sie gibt weder ein bestimmtes Speichermedium oder eine bestimmte Speicherart vor, noch grenzt sie die Verarbeitung der die Gedankenerklärung repräsentierenden elektrischen Sequenzen ein. Entscheidend ist, dass die Sequenzen im Herrschaftsbereich der registerführenden Stelle unverändert überdauern. Die Löschung richtet sich nach den jeweiligen sondergesetzlichen Regeln bzw. § 14 Absatz 1 und § 18 Absatz 1. Lösungsfristen sieht das Gesetz nicht vor. Hier sind untergesetzliche Regelungen denkbar, s. § 15 Nummer 9 und § 23 Absatz 1 Nummer 21. Zu Beweis Zwecken ist jedenfalls eine angemessene Aufbewahrungsdauer auch nach Ausstrahlung eines elektronischen Wertpapiers notwendig.

Die Emissionsbedingungen müssen in einer Weise vorgehalten werden, dass die Möglichkeit zur Kenntnisnahme jederzeit gegeben ist. Da diese Pflicht zeitlich vor der Eintragung greift, muss die Einsichtnahme auch ohne Verlinkung einer konkreten Wertpapierbezeichnung im Wertpapierregister für interessierte Kreise möglich sein. Bezogen auf Kryptowertpapiere ist im Rahmen von § 5 Absatz 1 Satz 1 an die Veröffentlichungsform der sogenannten „White Paper“ zu denken, die häufig auch außerhalb der Kryptoportale eingesehen werden können.

Ist die Eintragung allerdings 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. Die Regelung, wie diese „Verlinkung“ technisch erfolgt, bleibt einer untergesetzlichen Regelung vorbehalten (s. § 15 Nummer 1 und § 23 Absatz 1 Nummer 2). 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, denn die Lesbarkeit ist keine Frage der Lesberechtigung, die sich aus den näheren Bestimmungen zur Einsichtnahme in die elektronischen Wertpapierregister ergibt. Die Lesbarkeit ist ein abstrakter Maßstab, der zudem, da die Kenntnisnahme auch außerhalb des Registers möglich sein muss, von einem Recht zur Einsicht nicht abhängt. Gleichwohl bestimmen Absatz 1 und Absatz 4, dass die Emissionsbedingungen jedermann zugänglich zu machen sind. 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 gear tetes berechtigtes Interesse erforderlich. Diese sollen jederzeit für jedermann öffentlich zugänglich sein und können daher beispielweise auf der Internetseite einer registerführenden Stelle zugänglich gemacht werden.

Da jedenfalls normativ ein zeitliches Auseinanderfallen von Niederlegung und Eintragung möglich ist, der Niederlegung als Teil des Skripturaktes aber für den Rechtsverkehr ein über eine bloße Vorbereitungshandlung hinausgehender Anschein einer Emissionsabsicht innewohnt und auch nicht einseitig vom in Aussicht genommenen Emittenten rückgängig gemacht werden kann, ist in Satz 2 eine Vorschrift zur Löschung vorgesehen. Die registerführende Stelle ist bei Vorliegen der Voraussetzungen des Satzes 2 verpflichtet, die Emissionsbedingungen zu löschen. Löschen ist, wie § 4 Absatz 6 klarstellt, untechnisch gemeint. Die niedergelegten Informationen sollen nicht mehr als Emissionsbedingungen eines in Entstehung begriffenen Wertpapiers bei der registerführenden Stelle abgerufen werden können. Eine endgültige Vernichtung der Daten ist damit aber nicht vorgegeben.

Zur Beweissicherung kann es für die registerführende Stelle, für Behörden oder berechnigte Dritte notwendig sein, dass die Daten weiter existieren und gegebenenfalls auch sichtbar

gemacht werden können. Die Regelung des Verfahrens und der Fristen für die unwiederbringliche Vernichtung der Informationen kann, auch zur Konkretisierung datenschutzrechtlicher Interessenabwägungen, im Verordnungswege erfolgen (§ 15 Nummer 9).

### **Zu Absatz 2 (Vollzug von Änderungen der Emissionsbedingungen)**

Absatz 2 regelt, entsprechend der Vorschriften zur Änderung der Skriptur von mittels Urkunden begebenen Wertpapieren, wie Änderungen der Skriptur von elektronischen Wertpapieren vollzogen werden können. Dabei hat die registerführende Stelle die bereits aus § 21 Schuldverschreibungsgesetz (SchVG) bekannte Registerfunktion des Zentralverwahrers inne. Änderung der Emissionsbedingungen – also auch Mehrheitsbeschlüsse der Gläubiger einer Schuldverschreibung – werden durch die Niederlegung bei der registerführenden Stelle vollzogen. Die weiteren Voraussetzungen dieser Vollziehung werden in den jeweiligen Spezialgesetzen (etwa § 2 Absatz 2 SchVG-E) geregelt.

### **Zu Absatz 3 (Integrität der Emissionsbedingungen)**

Die Garantie und Registerfunktion der registerführenden Stelle zum Schutz der Integrität der von ihr registrierten elektronischen Wertpapiere wird durch Absatz 3 nochmals klargestellt. Die registerführende Stelle darf weder eigenmächtig Änderungen an den Emissionsbedingungen vornehmen, noch darf sie es zulassen, dass Dritte unbefugt die Emissionsbedingungen verändern.

### **Zu Absatz 4 (Beweisfunktion geänderter Emissionsbedingungen)**

Absatz 4 stellt klar, dass vollzogene Änderungen an den Emissionsbedingungen jederzeit nachvollziehbar sein und von jedermann eingesehen werden können müssen. Das bedeutet, dass der Emittent sicherstellen muss, dass nicht nur die aktuelle gültige Skriptur bei der registerführenden Stelle abrufbar ist, sondern auch alle Vorfassungen. Nur so können unbefugte oder rechtsfehlerhafte Änderungen erkannt und bewiesen werden.

### **Zu § 6 (Verhältnis zu Wertpapierurkunden)**

Auch wenn mit der elektronischen Begebungsform lediglich eine zusätzliche Begebungsmöglichkeit eröffnet wird, die die bestehende Form der Begebung mittels Papierurkunde nicht berühren soll, ergeben sich doch Fragen des Nebeneinanders des analogen und des digitalen Begebungssystems.

Absatz 1 regelt allgemein den Anspruch auf Einzelverbriefung bei elektronischen Wertpapieren.

Die Absätze 2 bis 4 betreffen Fragen des Formwechsels von Eintragungen in Urkunden und umgekehrt.

### **Zu Absatz 1 (Anspruch des Berechtigten auf Einzelverbriefung)**

Absatz 1 regelt im Grundsatz, dass ein einmal elektronisch begebenes Wertpapier in der digitalen Welt verbleiben soll. Dies ist weniger eine Frage der Vermeidung von technologischen Systembrüchen, als eine Maßgabe ökonomischer Vernunft beim Umgang mit Kapitalmarkt-Wertpapieren. Inhaltlich entspricht dies der Vorstellung des § 9a Absatz 3 Satz 1 Depotgesetz – nur, dass es bei dem in Rede stehenden Formwechsel diesbezüglich keinen Unterschied zwischen der Sammeleintragung und Globalurkunde auf der einen und der Einzeleintragung und sammelverwahrter Einzelurkunde auf der anderen Seite gibt. Das kapitalmarktaugliche Wertpapier ist, in Ansehung der allgemeinen Interessenlage von Aussteller und Berechtigtem, für eine Existenz als Einzelstück außerhalb der Infrastruktur des Kapitalmarkts nicht bestimmt. Sein gesamter Lebenszyklus kann auf dieser Infrastruktur abgebildet und sein Wert als fungibles Handlungsgut überhaupt nur auf diesem Wege ausgeschöpft werden.

Daher bestimmt Absatz 1, dass der Berechtigte nur dann einen Anspruch auf Ausfertigung und Ausreichung einer Papierurkunde hat, wenn die Emissionsbedingungen dies vorsehen. Außerhalb dieser Regelung im Begebungsvertrag besteht kein berechtigtes Interesse eine Papierurkunde in den Händen zu halten. Eine solche Urkunde ist insbesondere zur prozessualen Durchsetzung der Rechte aus dem elektronischen Wertpapier nicht erforderlich. Ein Anspruch auf Ausfertigung würde mithin die Transaktionskosten erhöhen, ohne dass diesem ein allgemeiner Nutzen gegenüberstünde.

Daher muss die Möglichkeit zur Auslieferung von Einzelstücken im Einzelfall auf einer bewussten Entscheidung der Parteien im Rahmen des Begebungsvertrages beruhen.

### **Zu Absatz 2 (Wechsel von Digital- zur Urkundenform)**

Absatz 2 erfasst einen Fall des Wechsels der Skriptur. Das heißt, der Emittent ersetzt die gesamte Wertpapieremission durch eine inhaltsgleiche Emission anderer Form, hier eine elektronische Wertpapieremission durch eine Emission mittels Urkunde. Dies betrifft nicht nur die Erstellung von Einzelurkunden, sondern erfasst etwa auch die Überführung einer Sammeleintragung in eine sammelverwahrte Globalurkunde. Es geht mithin zwar auch um einen Wechsel der Begebungsform, aber nicht zwingend um ein Verlassen der kapitalmarktrechtlichen Infrastruktur.

Die konkrete Abwicklung des Wechsels der Skriptur kann im Verordnungswege konkretisiert werden (s. § 15 Nummer 2 und § 23 Absatz 1 Nummer 3).

Der technologische Systemwechsel zur Verbriefung kann nur mit Zustimmung des Berechtigten erfolgen. Die Zustimmung kann aufschiebend konkludent bereits mit der Zeichnung des Wertpapiers erklärt werden, durch Aufnahme der Umwandlungsoption in die Emissionsbedingungen. Dass, anders als bei einer Umwandlung von Einzelurkunden in Einzeleintragungen, die Möglichkeit einer vorherigen Aufnahme in die Emissionsbedingungen gegeben sein soll, liegt daran, dass mit dem Wechsel in die Papierwelt eine strengregulierte vertraute Infrastruktur genutzt wird.

Bei einem Wechsel der digitalen Form in die Urkundenform wird das elektronische Wertpapier aus dem Register gelöscht. An die Stelle der Eintragung im Register tritt die Verkörperung des Rechts in der neu zu begebenden Urkunde als Rechtsscheinträger. Um eine klare rechtliche Übertragungskette zu erstellen, steht – sobald die Löschung vollzogen ist – die Urkunde mittels ihrer analog-körperlichen Form zur Verfügung. Im Falle von materiellen sowie prozessualen Beweisschwierigkeiten kommt im Übrigen eine Prima-Facie-Struktur zum Tragen, da dem ersten Anschein nach mit der Löschung des Registereintrags die Urkunde die Funktion als Rechtsscheinträger übernimmt, da eine Löschung mittels digitaler Strukturen zeitlich und logistisch nachvollzogen werden kann.

### **Zu Absatz 3 (Wechsel von Urkundenform zu Digital bei Sammelverwahrung)**

Die Eröffnung der elektronischen Begebungsform soll die Begebung von Wertpapieren in Deutschland erleichtern und so die Verwahrkosten und mithin die Transaktionskosten insgesamt für die Beteiligten senken. § 6 Absatz 3 Satz 1 sieht daher vor, dass ein Wechsel der Begebungsform von der sammelverwahrten Papierurkunde zur elektronischen Eintragung jederzeit auch ohne Zustimmung der Berechtigten möglich ist.

Diese Regelung bezieht sich auf die Umwandlung sammelverwahrter Urkunden (Einzelurkunden oder Sammelurkunde) in eine Sammeleintragung im zentralen elektronischen Wertpapierregister. Der Berechtigte erleidet keine Nachteile dadurch, dass die Urkunde bzw. die Urkunden nicht mehr im Tresor der Wertpapiersammelbank verwahrt, sondern auf den Namen einer Wertpapiersammelbank im Wertpapierregister verbucht werden. Für elektronische Wertpapiere in Sammeleintragung gelten gemäß § 9 dieselben Regeln wie für sammelverwahrte Wertpapiere.

Der Berechtigte verliert zwar bei nicht dauerglobalverbrieften Sammelurkunden aufgrund von Absatz 1 Satz 1 voraussichtlich in den meisten Fällen seinen Anspruch auf Erstellung und Ausreichung von Einzelstücken. Wie in der Begründung zu Absatz 1 dargestellt, besteht aber nach der Konzeption des Gesetzentwurfs im Grundsatz kein Interesse an der Ausfertigung solcher Einzelstücke. Ein mögliches Affektionsinteresse an der Urkunde ist nicht schutzwürdig. Der Berechtigte wird auch nicht zu Aufwendungen im Hinblick auf die genutzte Infrastruktur gezwungen. Er kann die elektronisch begebenen Wertpapiere weiterhin über seine Depotbank halten, er selbst muss kein „Wallet“ oder andere neue Konten einrichten.

#### **Zu Absatz 4 (Wechsel zur Eintragung in ein Kryptowertpapierregister)**

Die Ersetzung eines mittels Urkunde begebenen Wertpapiers in ein Kryptowertpapier, das in ein Kryptowertpapierregister eingetragen ist, ist hingegen nach Absatz 4 nur unter ausdrücklicher Zustimmung des Berechtigten zulässig. Weil die mit dem Kryptowertpapierregister verbundene Technik noch neu ist und sich hieraus gewisse Risiken ergeben können, darf ihre Nutzung nur erfolgen, wenn die Benutzung auch vom Berechtigten gewollt ist.

#### **Zu § 7 (Registerführung; Schadenersatz)**

§ 7 enthält allgemeine Verhaltenspflichten der registerführenden Stelle.

#### **Zu Absatz 1 (Stand der Technik)**

Nach Absatz 1 ist das Register elektronisch auf dem aktuellen Stand der Technik zu führen. Sinn und Zweck der elektronischen Begebungsform von Wertpapieren ist es, den technologischen Fortschritt für Effizienzgewinne zu nutzen. Diesem Regelungsziel wird nur genüge getan, wenn die jeweils effizientesten technischen Standards erfüllt werden. Dies betrifft nicht nur die Datenspeicherung und Datendarstellung, sondern vor allem auch die Datensicherheit. Die registerführende Stelle muss gewährleisten, dass die von ihr registrierten Daten unter den jeweils geltenden technischen Rahmenbedingungen vor dem Zugriff Dritter geschützt sind. Bei Kryptowertpapierregistern sollten in diesem Zusammenhang anerkannte Standards (z.B. ISO/DIN) herangezogen werden. Soweit diese noch nicht bestehen, sollte auf branchenübliche „best practices“ abgestellt werden.

#### **Zu Absatz 2 (Abbildung der Rechtslage)**

Das Register und die ihm zugrundeliegende Technologie hat die Rechtslage zu jedem Zeitpunkt zutreffend wiederzugeben. In der zutreffenden Abbildung der Rechtslage besteht die Hauptaufgabe der registerführenden Stelle und aus ihr rechtfertigt sich das ihr entgegengebrachte Vertrauen. Trotz des in diesem Gesetzentwurf vorgesehenen weitgehenden Gutglaubensschutz sind Fälle denkbar, in denen Rechtsgeschäfte, etwa Verfügungen, von Anfang an rechtlich unwirksam waren. Das Register muss diese *ex tunc* Unwirksamkeit kenntlich machen. Das schließt die Nutzung sich stetig linear fortschreibender Aufzeichnungssysteme, wie der Blockchain, keineswegs aus. Nicht anders als bei Löschungen im Grundbuch oder im Handelsregister, muss das genutzte System aber in der Lage sein, einen Vorgang in der Vergangenheit als rechtlich unwirksam oder rückabgewickelt kenntlich zu machen. Wie dies geschieht, etwa durch gegenläufige Buchungen, ist Sache der Registerführung im Einzelfall.

Die Pflicht zur zutreffenden Registerführung ist drittsschützend. Die registerführende Stelle haftet nach Absatz 2 Satz 2 für den Vermögensschaden, soweit sie ihn zu vertreten hat.

#### **Zu Absatz 3 (Datenschutz, Datensicherheit und Schutz der Datenintegrität)**

Absatz 3 normiert grundlegende Anforderungen an die Sicherheit der IT-Infrastruktur des elektronischen Registers.

Dies betrifft zum einen den Datenschutz im Sinne des Schutzes der Datensicherheit. Außerhalb der gesetzlichen Löschungsvorschriften dürfen einmal gespeicherte Daten nicht verloren gehen oder unterdrückt und somit der Beweisführung entzogen werden.

Zudem hat die registerführende Stelle den Schutz der Datenintegrität vor einer Manipulation durch Dritte zu gewährleisten (Hacking, Angriff auf die Integrität des Wertpapierregisters). Hierzu hat sie ein dem Stand der Technik entsprechendes IT-Sicherheitssystem zu nutzen. Sämtliche Anforderungen an die IT-Sicherheit werden durch Einzelbestimmungen im Verordnungswege konkretisiert.

Die Gewährleistung des Datenschutzes, der Datensicherheit und der Datenintegrität ist die Grundvoraussetzung für das besondere Vertrauen in das Register, dass die rechtliche Zulassung zur Begebung von Wertpapieren rechtfertigt. Die registerführende Stelle übernimmt hierfür eine Garantiehafung gegenüber den Teilnehmern.

#### **Zu Absatz 4 (Keine Verwahrung)**

Absatz 4 enthält die Klarstellung, dass die Registerführung im Sinne dieses Gesetzentwurfs als solche keine Verwahrung im Sinne des Depotgesetzes und mithin auch nicht per se ein Depotgeschäft ist. Die Registerführung zielt vielmehr auf das Zurverfügungstellen und die Pflege einer Begebungsinfrastruktur für elektronische Wertpapiere ab.

Begebung meint in diesem Zusammenhang die erste Begebung, einschließlich der Skriptur, als auch die anschließenden Zweitbegebungen (Verfügungen) über die eingetragenen elektronischen Wertpapiere.

Der Gesetzentwurf und dementsprechend auch § 7 Absatz 4 kann und soll jedoch die wirtschaftliche Entwicklung des Geschäftsmodells und die technologische Ausgestaltung der Registerführung nach den Anforderungen des Kapitalmarkts nicht vorwegnehmen. Es ist daher denkbar, dass die registerführende Stelle in der Praxis weitere über die bloße Registerführung hinausgehende Leistungen anbietet, die im Ergebnis dazu führen, dass die Registerführung in der Gesamtbetrachtung als Verwahrung im Sinne des Depotgesetzes einzuordnen ist, namentlich dann, wenn die registerführende Stelle selbst im Register als Verwahrer eingetragen ist, also bspw. die Wertpapiersammelbank nach § 8 Absatz 1 Nummer 1.

#### **Zu § 8 (Sammeleintragung; Einzeleintragung)**

In das zentrale Wertpapierregister können elektronische Wertpapiere als Sammeleintragung auf den Namen der Wertpapiersammelbank erfolgen. In das Kryptowertpapierregister können, je nach Art der Emission, elektronische Wertpapiere entweder als Sammel- oder Einzeleintragungen eingetragen werden.

#### **Zu Absatz 1 (Sammeleintragung)**

Die Sammeleintragung entspricht der Sammelschuldbuchforderung nach § 6 Absatz 1 BSchuWG. Die Wertpapiersammelbank im Falle des zentralen Registers nach Nummer 1 bzw. ein Verwahrer im Falle eines Kryptowertpapierregisters nach Nummer 2 können als Inhaber einer Emission eingetragen werden. Sie halten für die Miteigentümer am Sammelbestand als Buchberechtigte den unmittelbaren Besitz an der fingierten Sache „Sammeleintragung“, ohne selbst Rechtsinhaber zu werden.

Es handelt sich dabei um die digitale Abbildung des institutionellen Effektingiroverkehrs, bei dem im derzeit praktisch relevantesten Fall die Dauerglobalurkunde durch die Wertpapiersammelbank verwahrt wird. Die Wertpapiersammelbank bzw. der Verwahrer können, wie bei der Globalurkunde, auch für die Sammeleintragung die Abwicklung der Zins- und Tilgungsleistungen übernehmen. Die Sammeleintragung im zentralen Register ermöglicht mithin die Teilnahme am Effektingiroverkehr ohne den Zwischenschritt der Begebung einer



Papierkunde. Für den Bereich des zentralen Wertpapierregisters ist mithin eine Senkung der Transaktionskosten zu erwarten, da die Kosten für die physische Verwahrung der Urkunden entfallen.

### **Zu Absatz 2 (Einzeleintragung)**

Die Einzeleintragung richtet sich an den privaten Kapitalmarkt und ist alternativ zur Sammeleintragung für die Emission von Kryptowertpapieren anwendbar, der weitgehend ohne Intermediäre auskommen möchte. Ähnlich wie bei der Einzelschuldbuchforderung des Bundes, wird der Berechtigte entweder namentlich oder durch Zuordnung einer eindeutigen Kennung als Inhaber der Einzeleintragung in das Kryptowertpapierregister eingetragen.

Anders als Einzelschuldbuchforderungen des Bundes, sind Einzeleintragungen kraft der gesetzlichen Fiktion in § 2 Absatz 3 jedoch Sachen und nicht lediglich Forderungen.

Das Kryptowertpapierregister muss grundsätzlich die Möglichkeit der Einzeleintragung vorsehen, kann jedoch, vorbehaltlich weiterer Vorgaben durch Rechtsverordnung, den Kreis der Einzeleintragungsberechtigten nach den Bedingungen der Registerführung selbst gestalten. Die Einbeziehung des privaten Kapitalmarkts ist mithin eine Frage der wirtschaftlichen Relevanz. Für die Einzelschuldbuchforderung des Bundes hat sich eine wirtschaftliche Relevanz bislang nicht ergeben.

### **Zu Absatz 3 (Wechsel von Einzel- in Sammeleintragung)**

Ähnlich wie in § 7 Absatz 6 BSchuWG vorgesehen, können auch Einzeleintragungen in Sammeleintragungen umgewandelt werden. Für die Überführung einzelner Anteile an einer Sammeleintragung in Einzeleintragungen sieht der Gesetzentwurf in § 9b Absatz 2 DepotG-E eine Spezialvorschrift vor. Die Umwandlung von Einzel- in Sammeleintragungen dürfte in Fällen relevant sein, in denen der Anteil in den Börsenhandel überführt werden soll.

### **Zu § 9 (Sondervorschrift für Sammeleintragungen)**

§ 9 entspricht im Wesentlichen den Bestimmungen in § 6 Absatz 2 und 5 BSchuWG. Die weiteren Sondervorschriften der § 6 Absatz 6 und 7 BSchuWG zu Abschlussfunktion, zum Vorlageerfordernis und der Liberationswirkung der Eintragung zugunsten des Emittenten im Verhältnis zur buchberechtigten Wertpapiersammelbank bei der Tilgung und Zinszahlung sind in den Sonderregelungen für elektronische Schuldverschreibungen in Abschnitt 5 enthalten.

### **Zu Absatz 1 und Absatz 2 (Fiktion als Wertpapiersammelbestand)**

Absatz 1 und Absatz 2 enthalten die aus § 6 Absatz 2 BSchuWG bekannten Fiktionen zum Sammelbestand und der Miteigentümerstellung der materiell Berechtigten.

Erreicht werden soll, dass die Wertpapiersammelbank bzw. der Verwahrer auch ohne Globalurkunde die elektronischen Wertpapiere in den Effekten giroverkehr überführen kann und dabei an die geltenden und bewährten Vorschriften des Depotgesetzes gebunden ist. Die Wertpapiersammelbank ist lediglich Treuhänderin der materiell Berechtigten, deren Vollrecht unberührt bleibt. Da im Fall des Kryptowertpapierregisters eine Kennzeichnung der Sammeleintragung erforderlich ist, ist ein Vermerk der Treuhänderstellung im Register nicht notwendig. Die Wertpapierverwahrung soll durch den Gesetzentwurf vereinfacht werden, daher gelten auch die gleichen Bedingungen für die elektronische Verwahrung, wie für die Verwahrung effektiver Stücke. Insbesondere gilt auch das Segregationsprinzip, so dass Eigen- und Kundenbestand getrennt voneinander zu verwalten sind.

Die Übertragung der Anteile am Sammelbestand zwischen den Berechtigten erfolgt nach den bekannten Grundsätzen. Im Fall der sachenrechtlichen Übereignung also im Wege des

Geheißerwerbs nach § 929 BGB durch Umstellung des Besitzmittlungswillens auf die Wertpapiersammelbank bzw. den Verwahrer.

Auf den klarstellenden Verweis auf die Geltung des Depotgesetzes in § 6 Absatz 2 Satz 6 BSchuWG wurde lediglich aus redaktionellen Gründen verzichtet. Durch die Ergänzung von § 1 Absatz 1a DepotG-E wird eine entsprechende Klarstellung im Depotgesetz vorgenommen.

### **Zu Absatz 3 (Mischbestand)**

Bei einer entsprechenden Regelung in den Emissionsbedingungen kann eine Emission auch als Mischbegebung aus Sammeleintragung, effektiven Stücken oder Einzeleintragungen, die im selben Register eingetragen sind, erfolgen. Der Mischbestand gilt dann insgesamt als Wertpapiersammelbestand und kann als solcher von der Wertpapiersammelbank bzw. dem Verwahrer verwahrt werden.

Einzeleintragungen können nur dann in den Wertpapiersammelbestand (über die treuhänderische Eintragung der Wertpapiersammelbank) einbezogen werden, wenn sie im selben Register eingetragen sind. Der Vorrang der Sammeleintragung lässt sich nur rechtfertigen, wenn das Register einen umfassenden Überblick über den Gesamtbestand der Emission bietet und ihn der Verwahrung durch die Wertpapiersammelbank überantworten kann. Gerade dies ist bei Einzeleintragungen in einem (anderen) Wertpapierregister nicht der Fall, da aufgrund der zu erwartenden Vielzahl von Kryptowertpapierregistern, die zudem nicht interoperabel sein dürften, ein vergleichbarer Bündelungseffekt nicht zu erwarten ist.

Erforderlich ist bei einem Mischbestand jedoch in jedem Fall, dass die erfassten effektiven Stücke und Einzeleintragungen nach § 13 Nummer 5 bzw. § 17 Absatz 1 Nummer 7 eindeutig vermerkt sind.

### **Zu § 10 (Publizität, Registergeheimnis)**

§ 10 regelt die wesentlichen Fragen der Publizität und Transparenz für elektronische Wertpapierregister. § 10 bezieht sich dabei lediglich auf die jeweils im Wertpapierregister eingetragenen Angaben, d.h. die in § 13 bzw. § 17 Absatz 1 genannten Angaben. Für die Publizität der niedergelegten Emissionsbedingungen gelten die allgemeinen Regeln des § 5 Absatz 1 und 4.

### **Zu Absatz 1 (Publizität)**

Die Publizität des elektronischen Wertpapierregisters ist das Wesensmerkmal dieser Begebungsform. Sie ist Ausgangspunkt des Rechtsscheins für den gutgläubigen Erwerb. Konzeptionell reicht die Publizität eines elektronischen Wertpapierregisters weiter als die des Bundesschuldbuchs, das aber aufgrund der Besonderheiten im Hinblick auf den (staatlichen) Emittenten und das hoheitliche Handeln des Registerführers auf gänzlich anderen Vertrauensgrundsätzen beruht.

Die Publizität des elektronischen Wertpapierregisters ist weder auf Auskünfte der registerführenden Stelle noch auf den Kreis der Einsichtnahmeberechtigten begrenzt. Sie gilt umfassend für den gesamten Rechtsverkehr.

Jeder, der ein berechtigtes Interesse nachweisen kann, soll Einsicht in ein elektronisches Wertpapierregister nehmen können. Ein unbeschränktes Einsichtsrecht für die gesamte Öffentlichkeit ist auch im Falle eines Kryptowertpapierregisters nicht erforderlich, da bspw. auch geschlossene Kryptowertpapierregister möglich sind. Dieses Einsichtsrecht bezieht sich jedoch ausschließlich auf eine elektronische Einsichtnahme, ohne dass damit weitergehende Auskunfts- oder Nachweisansprüche gegenüber der registerführenden Stelle einhergehen. Solche können sich aber aus Absatz 2 ergeben.

Ein berechtigtes Interesse ist die Grundvoraussetzung des Einsichtsrechts. Es handelt sich um einen unbestimmten Rechtsbegriff, der aber aufgrund der langen Rechtstradition seiner Verwendung etwa in § 12 Grundbuchordnung, ohne weitere gesetzgeberische Spezifikation auskommt. Die nach herrschender Meinung damit einhergehende Beschränkung auf verständige Einsichtsverlangen schließt etwa missbräuchliche Massenabfragen aus.

Gemäß Absatz 1 kann zunächst jeder Teilnehmer des Registers elektronische Einsicht in das Register verlangen. Einer Darlegung des berechtigten Interesses bedarf es insoweit nicht. Jeder, der – je nach technischer Ausgestaltung des Registers – Inhaber, unmittelbar wirtschaftlich Berechtigter oder Betroffener (etwa der Emittent) eines im Register eingetragenen Wertpapiers ist, soll ohne weiteres Einsicht nehmen können. Die weitere Bestimmung des Teilnehmerkreises bleibt einer untergesetzlichen Regelung im Rahmen der Verordnungsermächtigung vorbehalten. § 10 Absatz 1 präjudiziert mithin weder die Nutzung eines bestimmten Aufzeichnungs- und Darstellungssystems, noch die Ausgestaltung als offenes oder geschlossenes System.

### **Zu Absatz 2 (Registereinsicht mit berechtigtem Interesse)**

Absatz 2 regelt schließlich das Einsichtsrecht für Personen die ein berechtigtes Interesse darlegen können. Teilnehmer des Registers können bereits nach Absatz 1 Einsicht nehmen, darüber hinaus würde für diese aber auch stets ein berechtigtes Interesse vorliegen. Darüber hinaus kann auch jeder, der zum potentiellen Teilnehmerkreis gehört, auf den das Register ausgerichtet ist, ein sachliches Interesse im Einzelfall gegenüber der registerführenden Stelle behaupten und nachweisen.

Die durch Absatz 1 gewährleistete Publizität dient auch der Operabilität des Registers, daher müssen auch Lesebefugnisse der Aufsichtsbehörden bestehen. Für diese sowie für die zuständigen staatlichen Ordnungs- und Strafverfolgungsbehörden (Ermittlungsverfahren) gilt ebenfalls die Vermutung des Satzes 2. Die Einsicht in das Register steht nicht unter Richtervorbehalt, da es sich nur um die für alle Teilnehmer sichtbaren Angaben nach § 13 bzw. § 17 Absatz 1 handelt. Der Einsichtnehmende muss bei Nutzung der für den Teilnehmerkreis üblichen technischen Hilfsmittel die Registerangaben in elektronischer Form lesen können. Ein Anspruch auf Erstellung von Auszügen oder Nachweisen in elektronischer oder schriftlicher Form ist damit nicht verbunden. Je nach Ausgestaltung des Registers ist auch eine nur mittelbare Einsicht über die Infrastruktur eines Teilnehmers möglich.

Die Publizität des Registers darf das Recht auf informationelle Selbstbestimmung der Teilnehmer nicht unverhältnismäßig einschränken. Ist der Teilnehmerkreis auf institutionelle Investoren begrenzt, also insbesondere im Falle einer Sammeleintragung nach § 8 Absatz 1 Nummer 1, ist die Datenöffentlichkeit der in der derzeit bestehenden Zentralverwahrer-Infrastruktur vergleichbar. Insoweit wäre ein schutzwürdiges Interesse der Wertpapiersammelbank oder einzelner Institute, für den Rechtsverkehr nicht als Inhaber unmittelbar erkennbar zu sein, von vornherein nicht gegeben.

### **Zu Absatz 3 (Registergeheimnis)**

Absatz 3 regelt das Registergeheimnis. Angaben zu Verhältnissen, die sich nicht aus den eingetragenen Angaben im Register selbst ergeben, darf die registerführende Stelle nur gegenüber Personen machen, die ein besonderes berechtigtes Interesse darlegen. Als solche vertraulichen Informationen kommen etwa die namentliche Identität des Inhabers und seine Adresse sowie darüberhinausgehende personenbezogene Daten in Betracht.

Gemäß Satz 2 wird ein besonderes berechtigtes Interesse vermutet für den eingetragenen Inhaber sowie für zuständigen Aufsichts-, Ordnungs- und Strafverfolgungsbehörden die in Erfüllung ihrer gesetzlichen Aufgaben handeln. Des Weiteren kann ein besonderes berechtigtes Interesse etwa vorliegen, wenn die personenbezogenen Daten zur Durchsetzung von Rechten erforderlich sind. Absatz 3 schränkt den Kreis der Auskunftsberechtigten ein, bildet

darüber hinaus gegenüber den Auskunftsberechtigten jedoch keinen Anknüpfungspunkt für ein wie auch immer geartetes Zeugnis- oder Auskunftsverweigerungsrecht.

Durch das Registergeheimnis ist nicht nur der Kreis der Auskunftsberechtigten für vertrauliche Informationen, also dem Register zugrundeliegende Daten, die zu keinem Zeitpunkt einsehbar sind oder waren, eingeschränkt, sondern auch für Auskünfte über Informationen, die sich zum Zeitpunkt der Anfrage nicht unmittelbar aus dem Register ergeben. Das heißt Abfragen, die sich auf Eintragungen aus der Vergangenheit beziehen oder die Verknüpfung von Informationen (Darstellung Geschäftsaktivitäten) voraussetzen, können nur vom Inhaber und den o.g. Auskunftsberechtigten verlangt werden. Diese gesetzliche Eingrenzung des in erster Linie rechtsgeschäftlich auszugestaltenden Verhältnisses zwischen der registerführenden Stelle und ihren Teilnehmern dient lediglich der Klarstellung der normativen Anforderungen an die Transparenz der Begebungsinfrastruktur. Diese erschöpft sich grundsätzlich in der Gewährleistung der Einsichtnahmemöglichkeit nach Absatz 1 und erfordert darüber hinaus keine weitere Datenverarbeitung und Aufbereitung des Registerinhalts.

Absatz 3 bestimmt daher, dass nur ein bestimmter Personenkreis darüberhinausgehend aktive Leistungen der registerführenden Stelle verlangen kann, etwa auch schriftlichen Buchungsauszüge. Das Verfahren und der damit ggf. verbundene Aufwendungsersatz bleiben der privatautonomen Ausgestaltung vorbehalten. Allerdings können nach § 15 bzw. § 23 auch hierfür durch Rechtsverordnung noch konkretere Rahmenbedingungen aufgestellt werden.

## **Zu § 11 (Aufsicht)**

### **Zu Absatz 1**

§ 11 Absatz 1 regelt allgemein die Zuständigkeit der Aufsichtsbehörde nach diesem Gesetz, wobei spezielle Zuständigkeiten zum Teil gesondert geregelt sind. Das Führen eines zentralen Registers sowie eines Kryptowertpapierregisters soll unter Aufsicht gestellt werden, um dem Anlegerschutz sowie der Integrität, Transparenz und der Sicherstellung der Funktionsfähigkeit des Finanzmarktes Rechnung zu tragen. Die allgemeine Zuständigkeit zur Aufsicht erstreckt sich zum einen auf die Aufsicht über die Führung des zentralen Registers durch die Zentralverwahrer nach § 12 und zum anderen auf die Aufsicht über die Führung der Kryptowertpapierregister nach § 16. Dies umfasst insbesondere auch die Aufsicht über die Einhaltung der in den § 7 ff. geregelten Anforderungen. Entsprechende Ordnungswidrigkeiten werden in § 31 geregelt, wobei sowohl vorsätzliches als auch fahrlässiges Verhalten sanktioniert wird.

Zudem wird ergänzend durch § 31 Absatz 4 klargestellt, dass die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht als Aufsichtsbehörde zugleich auch als zuständige Verwaltungsbehörde im Sinne des § 36 Absatz 1 Nummer 1 des Gesetzes über Ordnungswidrigkeiten für die Ahndung von Ordnungswidrigkeiten zuständig ist.

### **Zu Absatz 2 (Aufsichtsbehörde)**

Absatz 2 regelt die Zuständigkeit der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) als Aufsichtsbehörde im Sinne dieses Gesetzes.

## **Zu Abschnitt 2 (Zentrales Register über elektronische Wertpapiere)**

### **Zu § 12 (Zentrales Register und registerführende Stelle)**

§ 12 beschreibt das zentrale Register und regelt die Voraussetzungen an die registerführende Stelle.

### **Zu Absatz 1 (Zentrales Register)**

Absatz 1 normiert die Aufgaben des zentralen Registers über elektronische Wertpapiere.

Die Einrichtung des Registers liegt nicht in hoheitlicher Verantwortung und wird mit § 12 Absatz 1 auch nicht gesetzlich vorgegeben. Mit dem vorliegenden Gesetzentwurf werden lediglich Inhalt und Schranken, mithin die normative Struktur der elektronischen Begebungsform vorgegeben. Ob die Marktteilnehmer von der neuen Begebungsform Gebrauch machen und dafür die notwendige tatsächliche Infrastruktur schaffen, bleibt ihrer Entscheidung überlassen.

Das zentrale elektronische Wertpapierregister muss die erstmalige Eintragung von elektronischen Wertpapieren und die Dokumentation über Änderungen des niedergelegten Inhalts des Rechts sicherstellen.

Die Eintragung bezieht sich grundsätzlich auf die elektronische Erstbegebung eines Wertpapiers. Das Wertpapierregister dient als Medium der Kreation von Wertpapieren. Bei einer Ersetzung eines mittels Urkunde begebenen Wertpapiers in ein elektronisches Wertpapier muss aber keine neue Begebung erfolgen – hier dient die Eintragung dem Ersatz der Urkunde.

Die registerführende Stelle hat auch eine Verwaltungsverantwortung im Hinblick auf das verkörperte Recht. Je nach Ausgestaltung und technischer Entwicklung kann die Registerführung auch Zahlstellenfunktionen oder Gläubigerkommunikation umfassen.

Auch das zentrale Register kann sich dezentraler Aufzeichnungssysteme bedienen. Maßgeblich ist jedoch die zentrale öffentliche Darstellung des Registers (nur) bei der registerführenden Stelle und die ausschließliche Letztentscheidungsbefugnis über jede Form der Datenverarbeitung und jede Datenvalidität durch die registerführende Stelle selbst. Das besondere Vertrauen in die Integrität der Wertpapierurkunde wird beim zentralen Register durch das besondere Vertrauen in die Integrität der registerführenden Stelle ersetzt.

### **Zu Absatz 2 (registerführende Stelle)**

Absatz 2 bestimmt, dass die registerführende Stelle nur ein zugelassener Zentralverwahrer sein kann, der die in Abschnitt A des Anhangs zur Zentralverwahrerverordnung (Verordnung (EU) Nr. 909/2014) genannten Kerndienstleistungen im Inland erbringt.

Die besondere Vertrauensstellung der registerführenden Stelle ist genauso bedeutsam wie die der Stelle, die die körperlichen Urkunden derzeit zentral sammelverwahrt.

Es ist mithin konsequent, das zentrale Register in Deutschland durch ein Institut als registerführende Stelle führen zu lassen, das den hohen aufsichtsrechtlichen Maßstab der EU-Zentralverwahrerverordnung ((EU) Nr. 909/2014 „CSDR“) auch gerecht wird. Für elektronische Wertpapiere, die an einer Börse oder einem anderen Handelsplatz im Sinne der CSDR (neben dem „geregelten Markt“ werden sogenannte multilaterale Handelssysteme und organisierte Handelssysteme erfasst) gehandelt werden sollen, ist unionsrechtlich ohnehin eine Verwahrung beim Zentralverwahrer erforderlich. Neben den Anforderungen der Zentralverwahrerverordnung bestehen keine spezifischen Aufsichtsvorgaben (insb. keine Erlaubnispflichten) für den Registerführer des zentralen Wertpapierregisters. Die Sammeleintragung direkt beim Zentralverwahrer als registerführenden Stelle sollte zu einem Effizienzgewinn führen, der die Transaktionskosten insgesamt verringert.

### **Zu Absatz 3 (Einbuchung im Effekten giro bei dem Zentralverwahrer)**

Absatz 3 normiert die erstmalige Einbuchung des elektronischen Wertpapiers im Effekten giro bei einem zugelassenen Zentralverwahrer nach erfolgreicher Eintragung des elektronischen Wertpapiers in das zentrale Register.

Durch diese Verfahrensweise soll die besondere Vertrauensstellung der registerführenden Stelle hinsichtlich der Verwaltungsverantwortung und der Wirksamkeit jeder rechtsgeschäftlichen Verfügung durch Abwicklung in den Wertpapierliefer- und -abrechnungssystemen der registerführenden Stelle des zentralen Registers im Rahmen der von der Zulassung umfassten Kerndienstleistungen des Zentralverwahrers sichergestellt werden.

Mit dieser Regelung wird gleichzeitig den Beschränkungen für die Erbringung von Dienstleistungen eines zugelassenen Zentralverwahrers gemäß Artikel 18 Abs. 1 CSDR Rechnung getragen. Darüber hinaus können somit funktional vergleichbare Dienstleistungen bzgl. der Verfügungen und deren Wirksamkeit (Umtragungen) im Rahmen des aufsichtsrechtlichen Maßstabs der CSDR durch einen Zentralverwahrer (notarielle Dienstleistung, Abwicklungsdienstleistung) in den bestehenden Vertrags- und Kontenstrukturen erbracht werden. Im Ergebnis wird somit vermieden, dass ein Zentralverwahrer als registerführende Stelle des zentralen Registers funktional vergleichbare Tätigkeiten in zwei voneinander unabhängigen technischen Systemen erbringen müsste.

### **Zu § 13 (Registerangaben)**

Als Teil der jederzeit sichtbaren Skriptur eines im zentralen elektronischen Wertpapierregister begebenen Wertpapiers sind die in § 13 Satz 1 abschließend genannten Bestimmbarkeitskriterien zwingend jederzeit lesbar darzustellen. Aus dem Register sollen sich auf einen Blick alle für den Rechtsverkehr wesentlichen Kennzeichen des Wertpapiers ergeben.

Damit wesentliche Informationen nicht übersehen werden, müssen nach § 13 Satz 2 die Angaben derart miteinander verknüpft sein, dass sie zusammen abgerufen werden können.

### **Zu Nummer 1 (wesentlicher Inhalt des Rechts)**

Das Register muss darstellen, um welche Art von Recht es sich handelt und was sein wesentlicher Inhalt ist. Da der Gesetzentwurf zunächst nur die elektronische Begebung von Inhaberschuldverschreibungen ermöglicht, dürfte es sich meist um eine Geldforderung gegen den Emittenten (Nummer 4) handeln. Grundsätzlich kann allerdings jedes Leistungsversprechen in einer Inhaberschuldverschreibung verkörpert werden. Wesentlicher Inhalt einer verkörperten Geldforderung ist ihre Höhe, der Zins und ihre Fälligkeit.

Das Recht ist durch die entsprechende Kennnummer eindeutig zu bestimmen.

### **Zu Nummer 2 (Gesamtemissionsvolumen)**

Das Register muss das Gesamtvolumen der Wertpapieremission entsprechend der Emissionsbedingungen des jeweiligen elektronischen Wertpapiers als Produkt von Nennbetrag und Anzahl der ausgegebenen Inhaberschuldverschreibungen zum Zeitpunkt der Emission aufzeichnen.

### **Zu Nummer 3 (Nennbetrag)**

Das Register beinhaltet ebenfalls den Nennbetrag als einem Teilbetrag an der Gesamtschuld aus dem jeweiligen elektronischen Wertpapier.

### **Zu Nummer 4 (Emittent)**

Unabhängig von der konkreten Art des verkörperten Rechts ist der Aussteller des Wertpapiers als Verpflichteter zu bezeichnen. Bei der Begebung einer Schuldverschreibung ist mithin der Schuldner eindeutig und zutreffend zu bezeichnen.

## **Zu Nummer 5 (Mischbestand)**

Vorbehaltlich einer entsprechenden Regelung in den Emissionsbedingungen, kann eine Emission auch als Mischbegebung von Sammeleintragung und effektiven Stücken im selben Register erfolgen (gemäß § 9 Absatz 3). Dieser gilt dann insgesamt als Wertpapiersammelbestand und könnte als solcher von der Wertpapiersammelbank verwahrt werden. Um dem sachenrechtlichen Bestimmtheitsgrundsatz zu genügen, sind die Bestände jedoch im Register aufzuführen.

## **Zu § 14 (Änderungen des Registerinhalts)**

### **Zu Absatz 1 (Änderung oder Löschung von Registerangaben)**

Absatz 1 regelt die Voraussetzungen, unter denen eine Änderung der Angaben nach § 13 oder die Löschung eines im zentralen Register eingetragenen Wertpapiers erfolgen kann. Da es sich hierbei – anders als bei Kryptowertpapieren – nur um sammelverwahrte Wertpapiere handelt, für die die registerführende Stelle als Inhaber gilt, dürfte es nur selten zu Änderungen oder Löschungen der Angaben nach § 13 kommen, zumal es sich dabei um ganz wesentliche Angaben handelt, die für die Ausgestaltung des Wertpapiers von prägender Bedeutung sind. Es ist allerdings nicht ausgeschlossen, dass es im Rahmen der Lebensdauer eines Wertpapiers zu Inhaltsänderungen kommt, bspw. die Zinshöhe oder die Fälligkeit angepasst wird. Dies muss dann ebenfalls im Register abgebildet und eingetragen werden. Ob und unter welchen Voraussetzungen derartige Änderungen materiell rechtlich zulässig sind, regeln zunächst die jeweiligen allgemeinen gesetzlichen Vorschriften, bspw. des allgemeinen Schuldrechts. Für Änderungen auf Grundlage des Schuldverschreibungsgesetzes stellt dieses eine vorrangige Spezialregelung dar.

Ungeachtet dessen ist jedoch sicherzustellen, dass es nicht zu unberechtigten Änderungen im Register kommt, daher kann eine solche Änderung oder Löschung entweder nur mit Zustimmung des Emittenten *und* der Berechtigten im Sinne des § 3 Absatz 3 erfolgen oder es liegt ein Ausnahmefall nach den Nummern 1 bis 4 vor. Im Hinblick auf die Zustimmung der Berechtigten ist es jedoch nicht erforderlich, dass die Zustimmung durch alle Berechtigten gegenüber der registerführenden Stelle erklärt wird, sondern dies kann zentral über einen Dritten abgewickelt werden.

Die registerführende Stelle ist auch nicht zur Prüfung der materiellen Rechtslage verpflichtet, also ob die Änderung oder Löschung materiell rechtlich wirksam und zulässig ist, sondern es genügt, wenn ihr gegenüber Nachweise über die erforderlichen Zustimmungen erbracht werden. Zwar dürfte auch hierfür die Hürde aufgrund des möglicherweise sehr großen Kreises der Berechtigten sehr hoch sein. Für den praktisch bedeutsamsten Fall der Löschung des Wertpapiers nach Fälligkeit und Rückzahlung des geschuldeten Betrages stellt dies jedoch kein Problem dar, da mit der Rückzahlung die Forderung und damit die Berechtigung erlischt und somit nur noch der Emittent zustimmen muss.

Neben den vorgenannten Fällen muss zudem sichergestellt sein, dass Änderungen und Löschungen auch in bestimmten Ausnahmefällen vorgenommen werden können. Dabei ist maßgeblich, dass der jeweiligen Person oder Stelle für diese Ausnahmefälle ein Weisungsrecht gegenüber der registerführenden Stelle eingeräumt wird

## **Zu Nummer 1 und zu Nummer 2**

Dies gilt zunächst für Fälle, in denen ein Weisungsrecht durch oder aufgrund eines Gesetzes eingeräumt wird, also bspw. der Aufsichtsbehörde in diesem Gesetz oder anderen aufsichtlichen Gesetzen, insbesondere dem KWG oder in einer auf einem solchen Gesetz beruhenden Verordnung.

### **Zu Nummer 3**

Nummer 3 regelt den Fall, dass einer Person oder Stelle ein Weisungsrecht für eine Änderung oder Löschung durch gerichtliche Entscheidung eingeräumt wird, wobei hiervon auch eine Änderung oder Löschung unmittelbar durch die gerichtliche Entscheidung umfasst wäre oder im Rahmen einer Zwangsvollstreckung nach § 894 ZPO.

### **Zu Nummer 4**

Nummer 4 betrifft den Fall, dass einer Person oder Stelle aufgrund eines vollstreckbaren Verwaltungsaktes ein Weisungsrecht eingeräumt wird, etwa im Rahmen aufsichtsrechtlicher Maßnahmen der zuständigen Behörden.

### **Zu Absatz 2 (Korrekturpflicht)**

Absatz 2 Satz 1 stellt in Einklang mit Absatz 1 klar, dass weisungslose, d.h. unberechtigte Änderungen des Registerinhalts durch die registerführende Stelle ohne schuldhaftes Zögern zu korrigieren sind. Absatz 2 Satz 1 dient dem Ziel der zutreffenden Abbildung der Rechtslage. Absatz 2 Satz 2 stellt zudem noch einmal für das zentrale Register ausdrücklich klar, dass etwaige Rechte aus Artikel 17 der DSGVO, insbesondere etwaige Löschungspflichten in Bezug auf bei der registerführenden Stelle gespeicherte personenbezogene Daten, unberührt bleiben.

### **Zu § 15 (Verordnungsermächtigung in Bezug auf das zentrale Register)**

Das Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz und das Bundesministerium der Finanzen werden ermächtigt, durch Rechtsverordnung nähere Bestimmungen zum zentralen Wertpapierregister und damit zusammenhängenden Fragen zu erlassen.

Hinsichtlich der Begründung zu den jeweiligen Einzelermächtigungen kann auf die Einzelbegründungen der jeweils in Bezug genommenen Vorschrift verwiesen werden.

### **Zu Abschnitt 3 (Kryptowertpapierregister)**

#### **Zu § 16 (Kryptowertpapierregister)**

##### **Zu Absatz 1 (Anforderungen)**

Das Gesetz formuliert besondere funktionale und technische Anforderungen an die Ausgestaltung eines dezentralen und fälschungssicheren Aufzeichnungssystems. Soweit möglich, sind die Anforderungen an die Ausgestaltung des Aufzeichnungssystems technikneutral gefasst. Gleichzeitig ist das Vertrauen in die Integrität und Authentizität des Registerinhalts und der hieran anknüpfende Gutgläubensschutz nur gerechtfertigt, wenn gewisse technische Mindestanforderungen erfüllt sind. Nach dem derzeitigen Stand der Technik kommen hier in erster Linie Aufzeichnungssysteme auf Basis der sogenannten Distributed Ledger Technologie in Betracht. Eine Festlegung auf die Distributed Ledger Technologie oder eine bestimmte Ausprägung dieser Technik ist indes nicht bezweckt. Auch ist nicht gesagt, dass ein Aufzeichnungssystem auf Basis der Distributed Ledger Technologie die gesetzlichen Anforderungen stets erfüllt. Das Aufzeichnungssystem muss als dezentrale Datenstruktur ausgestaltet sein, in welcher Daten in der Zeitfolge protokolliert sowie gegen unbefugte Löschung und nachträgliche Veränderung geschützt abgebildet sind. Ziel der Vorgaben für die Ausgestaltung des Aufzeichnungssystems ist es, eine Manipulation der Daten, auf denen das Register beruht, zu verhindern und jede Art der Änderungen der Daten in ihrer Zeitfolge nachvollziehbar zu machen. Die Anforderungen können auch von sogenannten „private permissioned“ Distributed Ledger Systemen erfüllt werden; sie werden also nicht so verstanden, dass zwingend sogenannte „public permissionless“ Distributed Ledger Strukturen zu nutzen sind.



Zwischen den Kerndienstleistungen eines Zentralverwahrers nach Abschnitt A des Anhangs der CSDR und der Eintragung eines Kryptowertpapiers zum Zeitpunkt der Emission sowie der Umtragung eines Kryptowertpapiers und der daraus folgenden Übereignung eines Kryptowertpapiers in Folge einer Weisung besteht eine funktionale Vergleichbarkeit. Es kann daher in Einzelfällen nicht ausgeschlossen werden, dass die registerführende Stelle einer Zulassungspflicht für die Erbringung von Dienstleistungen nach Artikel 16 Abs. 1 CSDR unterliegt, sofern die jeweilige registerführende Stelle auch als entsprechendes System nach der Settlement Finality Directive (98/26/EC) anerkannt wurde. Daher obliegt es grundsätzlich der registerführenden Stelle des Kryptowertpapierregisters zu prüfen, ob die Kriterien der Definition eines Zentralverwahrers nach Artikel 2 Abs. 1 Nr. 1 CSDR erfüllt sind und somit eine Zulassungspflicht für die Erbringung von Dienstleistungen nach Artikel 16 Abs. 1 CSDR besteht. Dies gilt insbesondere in den Fällen, in denen das dem Kryptowertpapierregister zugrundeliegende dezentrale Aufzeichnungssystem auch durch die registerführende Stelle betrieben bzw. verantwortet wird.

### **Zu Absatz 2 (Registerführende Stelle)**

Während das zentrale Wertpapierregister von einem zugelassenen Zentralverwahrer geführt wird, braucht es beim Kryptowertpapierregister keinen zugelassenen Zentralverwahrer. Die Verwaltung und Fortschreibung des Registers kann automatisiert und algorithmensbasiert erfolgen.

Auch beim Kryptowertpapierregister bedarf es allerdings eines geeigneten Normadressaten, der als Rechtssubjekt und damit insbesondere als Träger rechtlicher Pflichten zur Verfügung steht. Andernfalls würden die vorgesehenen gesetzlichen Anforderungen ins Leere laufen. Als registerführende Stelle kommen somit ausschließlich natürliche oder juristische Personen und rechtsfähige Personengruppen in Betracht. Um eine einheitliche Terminologie zu gewährleisten, bezeichnet der Gesetzentwurf die für das Register verantwortliche Person unabhängig von der Art des Wertpapierregisters und des verwirklichten Automatisierungsgrad als registerführende Stelle. Registerführende Stelle ist beim Kryptowertpapierregister, wer vom Emittenten gegenüber dem Inhaber als solcher benannt wird.

Der Emittent kann die Funktion der registerführenden Stelle selbst ausfüllen oder einem Dienstleister überlassen. Dabei ist die Führung eines Kryptowertpapierregisters als Finanzdienstleistung im Sinne des Kreditwesengesetzes ausgestaltet. Der Emittent hat dafür Sorge zu tragen, dass Klarheit darüber besteht, welche Person oder rechtsfähige Personengruppe registerführende Stelle ist. In Zweifelsfällen gilt er selbst als registerführende Stelle. Er kann die registerführende Stelle grundsätzlich auch ohne Zustimmung des Berechtigten wechseln, es sei denn, die Emissionsbedingungen regeln etwas Abweichendes.

### **Zu § 17 (Registerangaben)**

Aus dem Register sollen sich alle für den Rechtsverkehr maßgeblichen Informationen ergeben. Aus der Eintragung muss sich eindeutig ergeben, dass es sich um ein Wertpapier handelt. Durch diesen Publizitätsakt unterscheiden sich Kryptowertpapiere eindeutig von Forderungen. Private Rechte, die auf einer Blockchain gehandelt werden, aber nicht als Wertpapier in einem Kryptowertpapierregister eingetragen sind, laufen daher nicht Gefahr ungewollt als Wertpapiere qualifiziert zu werden. Der Rechtsverkehr erlangt durch die Publizität der Eintragung hinreichende Sicherheit über den Parteiwillen, dass es sich um ein elektronisches Wertpapier handelt. Es bedarf der Kennzeichnung im Register, ob es sich um eine Einzel- oder Sammeleintragung handelt.

### **Zu Absatz 1**

Die Eintragung elektronisch begebener Wertpapiere soll nicht nur die Publizität der Inhaberschaft der Papierurkunde ersetzen, sondern einen weitergehenden Schutz des Rechtsverkehrs ermöglichen, als sie aus der Publizität der Urkunde als Bezugsobjekt folgt. Jede rechtsgeschäftliche Verfügung über ein registriertes elektronisches Wertpapier bedarf für

ihre Wirksamkeit der Eintragung im Register. Jede gesetzliche Inhaltsänderung und jeder gesetzliche Erwerb sollen im Register abgebildet werden, um die Richtigkeit des Registerinhalts zu gewährleisten. Der besondere Vorteil des Wertpapierregisters soll in der Transparenz der dort eingetragenen Rechte liegen.

Die Zurechenbarkeit des mit dem Registereintrag gesetzten Rechtsscheins und der damit verbundene Einwendungsausschluss reicht nach dem vorliegenden Gesetzentwurf daher weiter als dies bei mittels Urkunden begebenen Wertpapieren der Fall ist.

Dies setzt voraus, dass nicht nur der Inhalt des Rechts, sondern auch Verfügungshindernisse oder Rechte Dritter, die bei Begebung oder später entstehen, in Register eingetragen werden und für jedermann erkennbar sind.

#### **Zu Nummer 1 (Wesentlicher Inhalt)**

Zum wesentlichen Inhalt siehe die Ausführungen zu § 13 Nummer 1.

#### **Zu Nummer 2 (Kennzeichnung ob Sammel- oder Einzeleintragung)**

Im Unterschied zu im zentralen Register eingetragenen elektronischen Wertpapieren ist im Falle von Kryptowertpapieren auch eine Einzeleintragung verschiedenster Inhaber möglich. Daher bedarf es der Kennzeichnung im Register, ob es sich um eine Einzel- oder Sammeleintragung handelt.

#### **Zu Nummer 3 (Emittent)**

Zum Emittenten siehe die Ausführungen zu § 13 Nummer 4.

#### **Zu Nummer 4 (Inhaber)**

Anders als beim zentralen Register, das keine Einzeleintragung zulässt und bei dem stets die Wertpapiersammelbank als registerführende Stelle als Inhaber gilt (vgl. § 3 Absatz 2), sind bei einem Kryptowertpapierregister infolge der Möglichkeit der Einzeleintragung unterschiedliche Inhaber denkbar. Daher sind insoweit entsprechende personenbezogene Angaben in ausschließlich pseudonymisierter Form, also bspw. mittels einer nur dem Inhaber zugewiesenen Nummer, anhand derer er eindeutig identifiziert werden kann, in das Register aufzunehmen um eine eindeutige Zuordnung der Inhaberschaft des Wertpapiers zu ermöglichen. Die registerführende Stelle muss schon aus Gründen der Geldwäsche-Prävention Kenntnis von der tatsächlichen Identität der Inhaber haben.

#### **Zu Nummer 5 (Verfügungshindernisse)**

Verfügungshindernisse sind Verfügungsverbote und Verfügungsbeschränkungen. Als Verfügungsverbote kommen gesetzliche oder behördliche Verfügungsverbote, etwa familien-, erb- oder vormundschaftsrechtlicher Natur in Betracht. Eine praktisch wohl relevante Form der Verfügungsbeschränkung ergibt sich aus der Eröffnung des Insolvenzverfahrens über das Vermögen des Berechtigten. Auch die Beschränkung der Geschäftsfähigkeit ist hier als eine Form des Verfügungshindernisses zu verstehen. Die Eintragung von Verfügungshindernissen ist deklaratorischer Natur. Allerdings vermag nur die Eintragung dieser Verfügungshindernisse einen Einwendungsausschluss nach § 26 Nummer 4 und 5 effektiv zu verhindern, wenn der Erwerber gutgläubig ist.

Durch die Eintragung der Beschränkung der Geschäftsfähigkeit lässt sich auch bei einer Einzeleintragung der effektive Vermögensschutz beschränkt Geschäftsfähiger oder Geschäftsunfähiger erreichen. Durch die Eintragung der Beschränkung der Geschäftsfähigkeit kann der gesetzliche Vertreter eine Sperrung des Wertpapiers erreichen, die die Ausführung von Umtragungen durch die registerführende Stelle ausschließt, da sie Weisungen

des Inhabers nicht ohne Mitwirkung des gesetzlichen Vertreters ausführen darf (Absatz 2 Nummer 1).

Die Eintragung von Verfügungshindernissen dürfte ausschließlich für Einzeleintragungen praktisch relevant sein.

### **Zu Nummer 6 (Rechte Dritter)**

Die rechtsgeschäftliche Bestellung von Rechten Dritter am Wertpapier, etwa eines Pfandrechts, setzt gemäß § 24 die Eintragung des Rechts voraus. Die Eintragung ist somit konstitutiver Natur. Zudem gewährt nur die Eintragung einen effektiven Schutz des Rechts gegen einen Einwendungsausschluss nach § 26 Nummer 1.

Die Eintragung von Rechten Dritter ist ebenfalls nur für Einzeleintragungen relevant. Ein Recht Dritter an einer Sammeleintragung, mithin am gesamten Sammelbestand, ist kaum vorstellbar.

### **Zu Nummer 7 (Mischbestand)**

Vorbehaltlich einer entsprechenden Regelung in den Emissionsbedingungen, kann eine Emission auch als Mischbegebung von Sammeleintragung, effektiven Stücken oder Einzeleintragungen im selben Register erfolgen (gemäß § 9 Absatz 3). Dieser gilt dann insgesamt als Wertpapiersammelbestand und könnte als solcher von der Wertpapiersammelbank oder dem Verwahrer verwahrt werden. Um dem sachenrechtlichen Bestimmtheitsgrundsatz zu genügen, sind die Bestände jedoch im Register aufzuführen.

### **Zu Absatz 2**

Damit wesentliche Informationen nicht übersehen werden, müssen nach § 17 Absatz 2 die Angaben derart miteinander verknüpft sein, dass sie zusammen abgerufen werden können.

### **Zu § 18 (Änderungen des Registerinhalts)**

#### **Zu Absatz 1 (Weisungen)**

Die Regelung dient, entsprechend § 7 Absatz 4 BSchuWG, der Sicherung der Inhaber der eingetragenen Wertpapiere und derjenigen, die Rechte gegen den Inhaber und den Emittenten geltend machen können.

Absatz 2 schützt vor der unbefugten Veränderung aber auch vor einer unzulässigen Veränderung des Eintragungsinhalts selbst. Der mit der Eintragung verbundene Schutz der Integrität des Wertpapiers muss die gesamte Lebenszeit des Wertpapiers überdauern.

Dessen ungeachtet unterliegt das verkörperte Recht nach der Eintragung gegebenenfalls Änderungen, wie der Bestellung eines Pfandrechts, der teilweisen Befriedigung oder zulässiger Änderungen der Emissionsbedingungen; diese müssen auch zum Schutz der Parteien elektronisch verkörpert und sichtbar gemacht werden. Hinsichtlich der niedergelegten Emissionsbedingungen sehen § 5 Absatz 3 und die Sondervorschrift des § 2 Absatz 2 Schuldverschreibungsgesetz für diese berechtigten Änderungen Verfahrensvorschriften vor, die sicherstellen, dass keine eigenmächtigen Änderungen – ohne den Willen der Berechtigten – vorgenommen werden können.

In welcher Form die Weisung erteilt werden muss, insbesondere welche Identifizierungsmaßnahmen von der registerführenden Stelle vorzusehen sind, damit sie berechtigterweise darauf vertrauen darf, dass es sich um eine Weisung des Inhabers oder einer sonst nach Nummer 2 berechtigten Person handelt, bleibt einer Regelung im Verordnungswege vorbehalten.

## **Zu Nummer 1 (Weisungsrecht des Inhabers)**

Nummer 1 normiert den Grundsatz, dass Änderungen des verkörperten Inhalts des Wertpapiers voraussetzen, dass dies mit dem Willen des Inhabers geschieht.

Absatz 2 Nummer 1 regelt Verhaltenspflichten der registerführenden Stelle und trifft keine Aussage über die zivilrechtlichen Voraussetzungen der Änderung einer Eintragung oder der Umtragung. Hierzu sieht der Gesetzentwurf bzw. das allgemeine Wertpapierrecht, wo es der Gesetzentwurf nicht explizit regelt, eigene Bestimmungen mit zusätzlichen Anforderungen vor.

Im Grundsatz bestimmt Nummer 1, dass die registerführende Stelle nur tätig werden darf, wenn der Inhaber und damit der vermutlich Berechtigte eine diesbezügliche Weisung erteilt.

Die mit der Inhaberschaft verknüpfte Vermutung der formellen Berechtigung, die je nach Art des Wertpapiers unterschiedlich weit reicht, soll auch der registerführenden Stelle zugutekommen. Sie soll selbst darauf vertrauen können, dass die ihr als Inhaber bekannte Person bzw. über vertraglich eingebundene Intermediäre wirksame Weisungen im Hinblick auf das entsprechende Wertpapier erteilen kann. Sie braucht die materielle Berechtigung nicht zu kennen. Kennt sie diese aber, so greift die Vermutung des Absatz 3 Nummer 1 nicht.

Wird die materielle Berechtigung bestritten und hat die registerführende Stelle hiervon Kenntnis, ist je nach Substanz der jeweiligen Einwendung im Einzelfall, zu klären, ob die registerführende Stelle hinsichtlich der materiellen Berechtigung bösgläubig war. Dies wird etwa dann anzunehmen sein, wenn eine gerichtliche – nicht zwingend rechtskräftige – Entscheidung vorlag, die die Berechtigung des Inhabers in Abrede stellt. Die Vermutung greift selbstverständlich auch dann nicht, wenn der Nachweis gelingt, dass die registerführende Stelle unredlich gehandelt hat, etwa weil sie die Inhaberschaft zuvor eigenmächtig herbeiführte.

## **Zu Nummer 2 (Ausnahmen von Nummer 1)**

### **Zu Buchstabe a (Gesetzliche Ausnahmen)**

Gesetzlich können andere Personen als der Inhaber des elektronisch begebenen Wertpapiers zu einer Änderung der Eintragung oder einer Umtragung befugt sein. Dabei ist etwa an die Eltern als gesetzliche Vertreter von Minderjährigen, organschaftliche Vertreter juristischer Personen oder den Insolvenzverwalter.

Die ordnungsgemäße Weisung erfordert den Nachweis der Erfüllung der gesetzlichen Voraussetzungen gegenüber der registerführenden Stelle.

### **Zu Buchstabe b (Untergesetzliche Ausnahmen)**

Die Berechtigung einer Stelle – etwa der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht – der registerführenden Stelle Weisungen zu erteilen, kann sich gegebenenfalls auch auf Grund eines Gesetzes ergeben.

### **Zu Buchstabe c (Rechtsgeschäftliche Ausnahmen)**

Durch Buchstabe c wird klargestellt, dass jegliche Form der rechtsgeschäftlichen Vertretung aber auch rechtsgeschäftlichen Vereinbarung, bei entsprechendem Nachweis gegenüber der registerführenden Stelle, zu einer Weisungsberechtigung führen kann.

Bei der rechtsgeschäftlichen Berechtigung ist etwa an die rechtsgeschäftlichen Vertreter juristischer Personen oder an den gemeinsamen Vertreter der Schuldverschreibungsgläubiger im Sinne des § 7 Schuldverschreibungsgesetz zu denken.

### **Zu Buchstabe d (Gerichtliche Entscheidung)**

Buchstabe d umfasst Entscheidungen eines staatlichen Gerichts, die ausdrücklich auf das konkret eingetragene Wertpapier gerichtet sind. In erster Linie sind damit gerichtliche Sicherungs- und Vollstreckungsmaßnahmen gemeint, bspw. die Fiktion nach § 894 ZPO. Von Buchstabe d nicht erfasst sind gerichtliche Grundentscheidungen, die qua Gesetz, etwa die Verfügungsbefugnis des Inhabers berühren, wie die Bestellung eines Betreuers oder die Eröffnung des Insolvenzverfahrens (Buchstabe a).

### **Zu Buchstabe e (Vollstreckbarer Verwaltungsakt)**

Die Weisungsberechtigung gegenüber der registerführenden Stelle kann sich im Einzelfall auch aus einem vollstreckbaren Verwaltungsakt ergeben.

### **Zu Absatz 2 (Zustimmung des Emittenten)**

In Ergänzung zu Absatz 1 normiert Absatz 2, dass eine Änderung der Angaben nach § 17 Absatz 1 Nummer 1 bis 3 und 7, die Löschung einer Eintragung und ihrer niedergelegten Emissionsbedingungen nur mit Zustimmung des Emittenten erfolgen darf. Während Änderungen, die den Inhaber, Verfügungshindernisse oder Rechte Dritter betreffen, keine Mitwirkung des Emittenten erfordern, bedarf es für Änderungen des Registerinhalts im Übrigen einer Zustimmung des Emittenten.

Die Löschung ist ein Sonderfall der Änderung des Registerinhalts. Die registerführende Stelle kann eine Löschung nur auf Weisung der in Absatz 1 genannten Berechtigten vornehmen. Der Emittent selbst kann ein solcher Berechtigter sein, etwa wenn das elektronische Wertpapier nach Zahlung auf den Emittenten umgetragen wurde. Durch die Vorschrift wird unter anderem sichergestellt, dass der Inhaber den Wertpapierbestand nicht eigenmächtig reduzieren kann.

### **Zu Absatz 3 (Prioritätsprinzip)**

Entsprechend der üblichen Verfahrensregelung zur Ordnung der Registerführung und zur Vermeidung sich widersprechender Verfügungen in öffentlichen Registern wird für das Kryptowertpapierregister das Prioritätsprinzip verankert. Von praktischer Bedeutung dürfte dies insbesondere für Umtragungen sein.

Weisungen werden in der chronologischen Reihenfolge ihres Eingangs bei der registerführenden Stelle ausgeführt. Eingangs- und Vollzugszeitpunkt sind von der registerführenden Stelle durch einen von den Teilnehmern einsehbaren Zeitstempel zu protokollieren (Satz 2). Ob und inwieweit die anweisende Person oder Stelle eine Benachrichtigung über den Zeitpunkt des Eingangs oder des Vollzugs erhalten muss, bleibt einer Regelung im Verordnungswege vorbehalten.

### **Zu Absatz 4 (Weisung)**

Im Unterschied zum zentralen Register können beim Kryptowertpapierregister Inhaber und die registerführende Stelle auseinanderfallen, da insbesondere auch Einzeleintragungen möglich sind. Eintragungen dürfen daher durch die registerführende Stelle nur aufgrund einer Weisung des Inhabers oder auf Grund Gesetzes, gerichtlicher Entscheidung oder vollstreckbaren Verwaltungsakts erfolgen. Die registerführende Stelle darf davon ausgehen, dass eine Weisung des Inhabers vorliegt, wenn die Weisung mittels eines geeigneten Authentifizierungsinstruments erteilt wurde. Sie hat durch geeignete Maßnahmen sicherzustellen, dass Umtragungen in angemessener Zeit und in einer Weise erfolgen, die jederzeit eine eindeutige Zuordnung des Wertpapiers ermöglichen. Das Register muss dabei so ausgestaltet sein, dass die Finalität der Transaktionen sichergestellt ist. Dies bedeutet z.B., dass Blockchain- bzw. DLT-Systeme für die Führung eines Kryptowertpapierregisters nur

genutzt werden können, wenn sie durch geeignete technische Maßnahmen die Finalität von Transaktionen hinreichend sicherstellen.

### **Zu Absatz 5 (Korrekturpflicht)**

Absatz 5 Satz 1 stellt klar, dass weisungslose, d.h. unberechtigte Änderungen des Registerinhalts durch die registerführende Stelle ohne schuldhaftes Zögern zu korrigieren sind. Absatz 5 dient dem Ziel der zutreffenden Abbildung der Rechtslage. Wie eine Korrektur bei Kryptowertpapierregistern zu erfolgen hat, soll durch Rechtsverordnung näher geregelt werden (s. § 23 Absatz 1 Nummer 5). Absatz 5 Satz 2 stellt zudem noch einmal für das Kryptowertpapierregister ausdrücklich klar, dass etwaige Rechte aus Artikel 17 der DSGVO, insbesondere etwaige Löschungspflichten in Bezug auf bei der registerführenden Stelle gespeicherte personenbezogene Daten, unberührt bleiben.

### **Zu § 19 (Registerauszug für Verbraucher)**

Mangels Materialisierung kann der Nachweis über die Inhaberschaft an einem elektronischen Wertpapier oder dem Recht an einem solchen nur über den Registerinhalt geführt werden. Eine Änderung des Registerinhalts ist für den Inhaber in vielen Fällen zudem mit einem (teilweisen) Rechtsverlust verbunden. Ist der Inhaber ein Verbraucher, der über eine Einzeleintragung verfügt, muss die registerführende Stelle daher sicherstellen, dass dieser nach Eintragung, bei jeder Veränderung des Registerinhalts und einmal jährlich durch einen aktuellen Registerauszug in Textform informiert wird. Der hierin liegende Medienbruch ist bei Verbrauchern gerechtfertigt, weil eine ständige Überwachung des Registerinhalts diesen nicht zumutbar erscheint. Durch die Information über die Änderung des Registerinhalts in Textform werden Verbraucher in die Lage versetzt, einer nicht gewollten Veränderung des Registerinhalts zeitnah nachzugehen und ggf. geeignete Sicherungs- und Gegenmaßnahmen zu ergreifen. Die jährliche Übersendung eines Registerauszugs in Textform erleichtert Verbrauchern die Dokumentation. Bei Sammeleintragungen, die dadurch gekennzeichnet sind, dass die registerführende Stelle die einzelnen Verbraucher nicht kennt, muss die registerführende Stelle durch geeignete Maßnahmen sicherstellen, dass die Registerinformationen an diese Verbraucher weitergeleitet werden. Denkbar ist beispielsweise eine vertragliche Vereinbarung zwischen dem Registerführer und dem qua Sammeleintragung Berechtigten zu Gunsten der Verbraucher als Dritte im Sinne von §§ 328 ff. des Bürgerlichen Gesetzbuches. Da sich hier noch Marktstandards bilden werden, soll die nähere Ausgestaltung einer untergesetzlichen Regelung vorbehalten werden (vgl. § 23 Absatz 1 Nummer 28).

### **Zu § 20 (Veröffentlichung im Bundesanzeiger)**

#### **Zu Absatz 1**

Die Veröffentlichungspflicht in § 20 Absatz 1 dient zunächst der Publizität und dem Schutz des Rechtsverkehrs, indem die wesentlichen Informationen über das Kryptowertpapier einem größeren Publikum an einem zentralen Ort im Internet einfach zugänglich gemacht werden. Der Bundesanzeiger ist als zentrales Veröffentlichungsmedium besonders geeignet, da hierdurch ein für jedermann einfacher und kostenloser Zugang zu diesen Informationen gewährleistet ist und bekannte und bewährte Strukturen genutzt werden können. Des Weiteren hat die Veröffentlichung im Bundesanzeiger auch Beweisfunktion, denn dadurch wird sichergestellt, dass die wesentlichen Informationen über das Kryptowertpapier auch in Zukunft noch in unveränderter Form von jedermann abgerufen werden können, selbst wenn dies trotz Unveränderbarkeit einer Blockchain bzw. dezentraler Aufzeichnungssysteme etwa aus technischen Gründen nicht oder nur erschwert möglich sein sollte.

Zwar handelt es sich bei der Veröffentlichung im Bundesanzeiger nicht um eine konstitutive Voraussetzung für die Entstehung eines elektronischen Wertpapiers, die Veröffentlichung ist lediglich deklaratorisch. Allerdings kann die Beschreibung des Inhalts des Rechts sowie

die Bezeichnung des Kryptowertpapiers in der Veröffentlichung für die zivilrechtliche Einordnung als Wertpapier sowie für die Abgrenzung gegenüber Forderungen von entscheidender Bedeutung sein.

Ein öffentlicher Glaube kommt den Veröffentlichungen im Bundesanzeiger sowie der Liste nach Absatz 3 jedoch nicht zu. Eine Überprüfung der Angaben findet weder durch die Aufsichtsbehörde noch durch den Betreiber des Bundesanzeigers statt. Der Emittent bleibt daher stets allein verantwortlich für den Inhalt der Angaben in der Veröffentlichung.

Der Anwendungsbereich der Veröffentlichungspflicht ist beschränkt auf Kryptowertpapiere, da diese nicht in einem zentralen Wertpapierregister bei einem Zentralverwahrer eingetragen sind und somit anders als bei solchen Wertpapieren für Kryptowertpapiere ein zusätzliches Bedürfnis für eine zentrale Anlaufstelle für Informationen besteht. Veröffentlichungspflichtig sind neben der Eintragung des Kryptowertpapiers im Kryptowertpapierregister auch Änderungen an den in Absatz 2 aufgeführten Angaben, da andernfalls eine Umgehung der Veröffentlichungspflicht leicht möglich wäre. Veröffentlichungspflichtige Änderungen können den wesentlichen Inhalt des Rechts, das Kryptowertpapierregister und die registerführende Stelle betreffen. Durch die Pflicht zur Veröffentlichung dieser Änderungen wird die Information des Rechtsverkehrs auch in der Zukunft sichergestellt und die Beweisfunktion gewahrt.

Die Veröffentlichungspflicht richtet sich an den Emittenten als die für die Begebung des Kryptowertpapiers maßgeblich verantwortliche Person, insbesondere im Hinblick auf dessen inhaltliche Ausgestaltung. Gleichwohl kann sich der Emittent zur Erfüllung der Veröffentlichungspflicht natürlich eines Dienstleisters bedienen und die Veröffentlichung bspw. durch die registerführende Stelle vornehmen lassen. Er bleibt jedoch dennoch stets nach außen verantwortlich und haftet gegebenenfalls für Verstöße. Insbesondere kommt bei Verstößen eine Ordnungswidrigkeit gemäß § 31 in Betracht.

Die Veröffentlichung hat unverzüglich zu erfolgen, d. h. ohne schuldhaftes Zögern. Die Frist beginnt mit der Eintragung des Kryptowertpapiers bzw. der Wirksamkeit der Änderung im Kryptowertpapierregister. Da es sich hierbei jeweils nicht um unvorhergesehene Ereignisse handelt, sondern solche Eintragungen oder Änderungen der Planung und Vorbereitung bedürfen, ist eine Vorbereitung der Veröffentlichung ebenfalls ohne weiteres möglich. Daher sollte eine Veröffentlichung im Bundesanzeiger am nächsten Werktag nach der Eintragung oder Änderung in der Regel unproblematisch möglich sein.

Neben der Veröffentlichung im Bundesanzeiger ist zudem parallel eine Mitteilung der Veröffentlichung an die Aufsichtsbehörde vorgesehen.

## **Zu Absatz 2**

Absatz 2 regelt den Inhalt der Veröffentlichung. Absatz 2 Nummer 1 und Nummer 4 enthalten zunächst nur die ohnehin bereits nach § 17 Absatz 1 im Wertpapierregister zu veröffentlichenden Informationen.

Darüber hinaus sieht Absatz 2 Nummer 3 auch die Veröffentlichung der registerführenden Stelle im Bundesanzeiger vor, um insoweit Publizität sicherzustellen. Dies ist bei Kryptowertpapieren von besonderer Bedeutung, denn ein Wechsel der registerführenden Stelle ist hier grundsätzlich ohne Zustimmung des Inhabers möglich (vgl. § 16 Absatz 2). Die registerführende Stelle ist Adressat verschiedener Pflichten, insbesondere ist sie für die Einsichtnahme in die Emissionsbedingungen für den Anleger und den Rechtsverkehr von Bedeutung (vgl. § 5). Daher muss sichergestellt sein, dass sich der Rechtsverkehr jederzeit möglichst einfach und unkompliziert über die Person des Registerführers informieren kann. Erforderlich sind weiter Informationen zum Kryptowertpapierregister. Zu denken ist hier insbesondere an Angaben zur Erreichbarkeit des Registers.

Absatz 2 Nummer 5 erfordert Angaben über das Datum der Eintragung bzw. das Datum der Änderung. Dies dient vor allem der Beweisfunktion im Rechtsverkehr, da auch in der Zukunft hierdurch der angegebene Zeitpunkt einer Eintragung oder Änderung verlässlich bestimmt werden kann, auch wenn es bspw. aus technischen Gründen nicht möglich sein sollte diesen Zeitpunkt im Wertpapierregister zu bestimmen. Maßgeblich bleibt jedoch stets der tatsächliche Zeitpunkt einer Eintragung oder Änderung. Sollten daher der in der Veröffentlichung angegebene Zeitpunkt von dem tatsächlichen Zeitpunkt der Änderung im Wertpapierregister abweichen, kommt es auf letzteren an.

Absatz 2 Nummer 6 dient lediglich der Klarstellung, ob es sich um eine Eintragungs- oder eine Änderungsveröffentlichung handelt.

Es steht den Emittenten zudem frei, in der Veröffentlichung zusätzliche Angaben zum Kryptowertpapier zu machen, sofern der Zweck der Veröffentlichung durch eine Informationsflut nicht insgesamt gefährdet wird. Insbesondere können etwa zusätzliche Angaben zum Inhalt des Rechts gemäß Nummer 4 gemacht werden, die etwa aufgrund der technischen Einschränkungen im Kryptowertpapierregister nicht gemacht werden können.

### **Zu Absatz 3**

Absatz 3 bestimmt, dass die Aufsichtsbehörde eine Zusammenfassung der Kryptowertpapierveröffentlichungen in Form einer Liste im Internet veröffentlicht. Hierbei soll es sich lediglich um eine ungeprüfte Zusammenstellung der von den Emittenten vorgenommenen Veröffentlichungen im Bundesanzeiger handeln, ohne dass eine formelle oder inhaltliche Prüfung der Veröffentlichungen durch die Aufsichtsbehörde erfolgt.

Die Mitteilung der Veröffentlichung an die Aufsichtsbehörde soll einerseits sicherstellen, dass die Aufsichtsbehörde die notwendige Kenntnis einer Kryptowertpapierbegebung erlangt, um gegebenenfalls aufsichtsrechtliche Maßnahmen zu ergreifen. Andererseits soll die Veröffentlichung der Liste durch die Aufsichtsbehörde es dem Rechtsverkehr unkompliziert ermöglichen, eine einfache Übersicht über die mit einem Kryptowertpapier verbundenen Veröffentlichungen und die dahinterliegenden Maßnahmen zu erhalten.

Die veröffentlichte Liste der Aufsichtsbehörde muss nicht den vollständigen Inhalt der Veröffentlichungen wiedergeben, sondern es genügt, wenn die in Absatz 3 Nummer 1 bis 4 genannten Informationen in der Liste enthalten sind, also beispielsweise eine tabellarische Auflistung mit den Angaben zum Emittenten, der registerführenden Stelle, dem Datum der Eintragung im Kryptowertpapierregister, den Daten der letzten Änderungen der Angaben zum Kryptowertpapier gemäß Absatz 2 sowie der wesentliche Inhalt der mitgeteilten Änderungen. Für letzteres genügt etwa die Angabe, dass es sich um eine Änderung der registerführenden Stelle handelt. Näheres dazu kann im Verordnungswege geregelt werden.

### **Zu § 21 (Pflichten des Emittenten)**

#### **Zu Absatz 1 (Garantenstellung)**

Integrität und Authentizität des Registerinhalts und damit des Kryptowertpapiers hängen entscheidend davon ab, dass der Emittent durch Auswahl eines geeigneten Aufzeichnungssystems und ggf. Auswahl einer geeigneten registerführenden Stelle für die gesamte Dauer der Eintragung ein ordnungsgemäßes Funktionieren des Registers sicherstellt. Entscheidet sich der Emittent ein Kryptowertpapier zu begeben, trifft ihn daher die Pflicht, hierfür hinreichende technische und organisatorische Vorkehrungen zu treffen.

#### **Zu Absatz 2**

Die Handelbarkeit des Kryptowertpapiers ist unmittelbar abhängig von der Funktionstüchtigkeit des Registers, weil Verfügungen über das Wertpapier eine Eintragung in das Regis-



ter voraussetzen. Für den Fall, dass die Einhaltung der nach diesem Gesetz für das Kryptowertpapierregister geltenden Anforderungen nicht mehr sichergestellt ist und der Emittent nicht in angemessener Frist Abhilfe schafft, ist der Emittent gegenüber der Aufsichtsbehörde nach Absatz 2 verpflichtet, das Wertpapier auf ein anderes Register zu übertragen. Die Norm beinhaltet eine Eingriffsgrundlage für ein verwaltungsrechtliches Vorgehen der Aufsichtsbehörde. Eine Änderung der materiellen Rechtslage ist mit der Übertragung auf ein Ersatzregister nicht verbunden. Der Berechtigte bleibt Eigentümer und Rechte Dritter bleiben erhalten. Als Anwendungsfall kommen etwa Situationen in Frage, in denen das vom Kryptowertpapierregister genutzte Aufzeichnungssystem ungebräuchlich wird und sich für die zeitnahe Durchführung von Transaktionen nicht mehr genug sogenannte „Miner“ finden. Ferner ist an Fälle zu denken, in denen sich das dezentrale Aufzeichnungssystem als nachhaltig unsicher erweist oder aus anderen Gründen nicht nur vorübergehend nicht mehr in gesetzeskonformer Weise betrieben wird.

### **Zu § 22 (Wechsel des Wertpapierregisters)**

§ 22 enthält die Grundregel für den Wechsel eines Kryptowertpapierregisters durch Übertragung eines Kryptowertpapiers in ein anderes Kryptowertpapierregister, wonach ein solcher Wechsel nur mit Zustimmung sämtlicher Inhaber des Wertpapiers oder der Zustimmung der Aufsichtsbehörde zulässig ist.

### **Zu § 23 (Verordnungsermächtigung in Bezug auf Kryptowertpapierregister)**

#### **Zu Absatz 1 (Verordnungsermächtigung)**

Nähere Vorgaben zur Ausgestaltung des Kryptowertpapierregisters, zu Informationspflichten gegenüber Verbrauchern sowie zur Veröffentlichungspflicht der Emittenten gemäß § 20 sind einer gemeinsamen Rechtsverordnung des Bundesministeriums der Justiz und für Verbraucherschutz und des Bundesministeriums der Finanzen vorbehalten.

#### **Zu Absatz 2 (Delegation)**

Die Ermächtigung zum Erlass der Rechtsverordnung kann durch gemeinsame Rechtsverordnung des Bundesministeriums der Justiz und für Verbraucherschutz und des Bundesministeriums der Finanzen auf die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht übertragen werden.

### **Zu Abschnitt 4 (Verfügungen über elektronische Wertpapiere in Einzeleintragung)**

Nach § 1 des Entwurfs können ausschließlich Inhaberschuldverschreibungen als elektronische Wertpapiere im Sinne dieses Gesetzes begeben werden. Der Gesetzentwurf beschränkt sich daher auf die Regelung von elektronischen Inhaberpapieren.

Trotz der sachenrechtlichen Fiktion des § 2 Absatz 3 sollen Verfügungen über elektronische Wertpapiere im Sinne dieses Gesetzentwurfes nicht nur im Rahmen der allgemeinen sachenrechtlichen Regeln möglich sein, sondern auch die besondere Publizität der elektronischen Wertpapierregister genutzt werden, um die Fungibilität der Wertpapiere im Interesse des Rechtsverkehrs zu erhöhen

Der Abschnitt 4 bezieht sich nur auf Einzeleintragungen, da Sammeleintragungen bereits nach § 9 den sachenrechtlichen Regelungen über den Wertpapiersammelbestand unterliegen. Die in Abschnitt 4 geregelten Bestimmungen sind Sonderregelungen, die auf den Verfügungsstatbeständen des allgemeinen Zivilrechts aufbauen und diese ergänzen.

## **Zu § 24 (Verfügungstransparenz)**

Die Innovationskraft des elektronischen Registers liegt in seiner Transparenz. Ein elektronisches Register verkörpert das eingetragene Recht nicht nur genauso sinnlich wahrnehmbar wie eine Urkunde, sondern ermöglicht eine für den Rechtsverkehr verlässliche Dokumentation der wesentlichen wertpapierbezogenen Informationen einschließlich der wertpapierrelevanten Transaktionen, die von den einsichtsberechtigten Personen jederzeit eingesehen werden können. Hierdurch bieten elektronische Register die Möglichkeit den gesamten Lebensprozess des Rechts transparent zu machen, einschließlich aller damit verbundenen Rechtshandlungen.

Um ein Auseinanderfallen der Rechtswirklichkeit mit der durch das Register publizierte Wirklichkeit zu vermeiden, sollten sich die Rechtshandlungen möglichst auf der Infrastruktur selbst vollziehen.

§ 24 stellt daher den Grundsatz auf: „keine Verfügung außerhalb des Registers“. Eine Verfügung die nicht im Register eingetragen ist, ist unwirksam. Durch die Sondervorschrift des § 24 werden die allgemeinen zivilrechtlichen Verfügungstatbestände ergänzt. Dort wo die sachenrechtlichen Vorschriften für Wertpapiere die Übergabe der Urkunde verlangen, ersetzt die Umtragung die Übergabe. Dort, wo es wie etwa im Falle der Abtretung nach § 398 BGB zur Wirksamkeit der Verfügung auf die Übergabe der Urkunde nicht ankommt, tritt mit § 24 die Eintragung in das Register als weitere gesetzliche Wirksamkeitsvoraussetzung hinzu.

Hierdurch könnte die Attraktivität des Registers auch im grenzüberschreitenden Kontext erhöht werden. Da das Register vollständige Transparenz insbesondere über die Eigentumszuordnung und Lasten herstellt, könnte dies ausländischen Privatanlegern den Zugang zum deutschen Kapitalmarkt im peer-to-peer Geschäft erleichtern, da diese sich auf einem Blick über die Rechtsposition informieren können.

Die Nummer 1 bis 3 zielen darauf ab, alle denkbaren Verfügungsformen im Zusammenhang mit dem Wertpapier zu erfassen.

### **Zu Nummer 1 (Verfügung über das Wertpapier selbst)**

Nummer 1 betrifft die Verfügung über das Wertpapier als Ganzes.

Jede Form der Übertragung, Belastung oder Inhaltsänderung des Wertpapiers muss zu ihrer Wirksamkeit in das Wertpapierregister eingetragen werden. Daher ist bei Verfügungen über elektronisch begebene Wertpapiere immer die Eintragung als Wirksamkeitsvoraussetzung zu erfüllen. Soweit die Verfügung, wie zum Beispiel bei der Bestellung eines Pfandrechts, die Übergabe voraussetzt, ersetzt die Eintragung diese. Der Pfandrechtsgläubiger ist etwa als Inhaber des Pfandrechts in das Wertpapierregister einzutragen.

### **Zu Nummer 2 (Verfügung über Rechte aus dem Wertpapier)**

Nummer 2 stellt klar, dass das Recht aus dem Wertpapier nicht isoliert außerhalb des Registers übertragen oder belastet werden kann. Die Abtretung des Rechts oder des Zinsanspruchs oder die Übertragung eines Pfandrechts an dem Recht, setzt daher zwingend die Eintragung im Wertpapierregister voraus. Diese Formalisierung der rechtsgeschäftlichen Gestaltungsmacht dient sowohl dem Rechtsverkehr als auch dem jeweiligen Berechtigten, weil es aufgrund der besonderen Transparenz des elektronischen Registers die Fungibilität des Wertpapiers erhöht.

### **Zu Nummer 3 (Verfügung über Rechte an dem Wertpapier)**

Nummer 3 erfasst vollständigkeithalber auch Verfügungen über das Recht am Wertpapier. Hier ist etwa an Verfügungen über Herausgabeansprüche zu denken.

## **Zu § 25 (Übereignung)**

Die Übertragung von elektronischen Wertpapieren ist die praktisch bedeutendste Art der Verfügung. Um insoweit möglichst für Rechtssicherheit zu sorgen, ist in § 25 der Modus der dinglichen Übereignung des Wertpapiers geregelt.

Andere Formen der Verfügung über das Wertpapier werden von § 25 nicht erfasst. Neben der dinglichen Übereignung bleibt daher auch die Abtretung von Rechten aus dem Wertpapier, also bspw. des Zinsanspruchs, unter den zusätzlichen Voraussetzungen des § 24 Nummer 2 weiter möglich. Insoweit gelten daneben die jeweiligen sonstigen gesetzlichen Anforderungen, insbesondere zur Abtretung gemäß § 398 BGB.

## **Zu Absatz 1 (Einigung und Umtragung)**

Satz 1 stellt die Voraussetzungen für die dingliche Übereignung von elektronischen Wertpapieren klar.

Neben der dinglichen Einigung bedarf es zur Übereignung eines elektronischen Wertpapiers einer Umtragung des Erwerbers in das Wertpapierregister. Dabei hat die Umtragung auf Weisung des Berechtigten zu erfolgen. Durch die Normierung des Übertragungstatbestands in Absatz 1 wird *pars pro toto* normiert, wie die allgemeinen zivilrechtlichen Verfügungstatbestände nach der Vorstellung des Gesetzentwurfs unter Berücksichtigung der zusätzlichen Voraussetzungen des § 24 entsprechend anzuwenden sind.

Die Übereignung muss auf der Weisung des Berechtigten beruhen. Eine Weisung in diesem Sinne kann auch eine durch gerichtliches Urteil nach § 894 ZPO ersetzte Weisung sein. Bei elektronischen Wertpapieren in Einzeleintragung sind der Inhaber und der Berechtigte jedenfalls im Idealfall die gleiche Person. Fallen Inhaber und Berechtigter auseinander, kann aufgrund der Vermutung des § 18 Absatz 1 Nummer 1 dennoch eine wirksame Weisung vorliegen. Der Erwerber kann nach § 26 Nummer 2 gutgläubig Eigentum erwerben.

Satz 2 enthält eine Klarstellung, dass der Übereignungsvorgang nicht zu herrenlosen Wertpapieren führen kann. Die Umtragung setzt nach § 4 Absatz 5 voraus, dass der vorhergehende Inhaber zuvor ausgetragen wird. Für eine etwaige Zeitspanne, in der der Veräußerer ausgetragen, der Erwerber aber noch nicht eingetragen ist, stellt Satz 2 die eigentumsrechtliche Zuordnung sicher.

## **Zu Absatz 2 (Transportfunktion)**

Absatz 2 normiert die für Inhaberpapier allgemein angenommene Transportfunktion. Die Übereignung des Papiers nach Absatz 1 transportiert das Recht aus dem Papier. Ohne die Transportfunktion wäre die mit der Übereignung verbundenen Möglichkeit des gutgläubigen Erwerbs sinnlos. Auch insoweit handelt es sich um eine Klarstellung, da die Transportfunktion aus der Natur des elektronischen Wertpapiers als Inhaberpapier folgt.

## **Zu § 26 (Gutgläubiger Erwerb)**

Das Gesetz schützt das Vertrauen des gutgläubigen Erwerbers in die Registereintragungsverschaffungsmacht des Veräußerers, also die Fähigkeit des Veräußerers, eine Eintragung des Erwerbers in das Register zu bewirken. Der gutgläubige Erwerber soll darauf vertrauen dürfen, dass er Eigentümer des elektronischen Wertpapiers bzw. Rechtsinhaber eines Rechts an einem elektronischen Wertpapier ist, wenn er aufgrund eines Rechtsgeschäfts in das Register eingetragen wird. Vorgesehen ist ein umfassender Schutz des Rechtsverkehrs mit dem Ziel, eine rechtssichere dingliche Zuordnung von elektronischen Wertpapieren durch das Wertpapierregister zu erreichen. Durch den umfassenden Verkehrsschutz wird eine hohe Zuverlässigkeit des Registerinhalts erreicht. Die Anknüpfung an die Eintragung in das Wertpapierregister schafft eine eindeutige, gerade auch im anonymen oder pseudonymisierten Rechtsverkehr erkennbare Vertrauensgrundlage für den Erwerber, die

einen schnellen und rechtssicheren Handel mit elektronischen Wertpapieren ermöglicht. Aus Sicht des gutgläubigen Erwerbers, der den Veräußerer regelmäßig nicht kennt und sich kein Bild von der Person des Veräußerers machen kann, bietet die Verschaffung der Registerposition einen klaren Anknüpfungspunkt für die Erbringung der Gegenleistung. In der Praxis sind hierauf aufbauend Vertragsabwicklungsverfahren denkbar, die eine automatisierte Freigabe des Kaufpreises an die Eintragung im Register knüpfen und umgekehrt.

Der Erwerber braucht keine positive Kenntnis vom Registerinhalt zu haben. Die Rechtstat-sachen der Nummern 2 bis 5 ergeben sich schon gar nicht aus dem Register. Der gutgläu-bige Erwerb rechtfertigt sich insoweit bereits aufgrund der Registereintragungsverschaf-fungsmacht des Veräußerers. Ist jedoch etwas Abweichendes im Register eingetragen, etwa eine Verfügungsbeschränkung, so gilt der Registerinhalt als bekannt und zerstört den guten Glauben an die Verfügungsbefugnis. Ein entsprechender Rechtsschein besteht dann nicht.

### **Zu Nummer 1 (Registerinhalt)**

Zugunsten des gutgläubigen Erwerbers fingiert die Vorschrift die Richtigkeit und Vollstän-digkeit des Wertpapierregisters. Sie dient dem Interesse des redlichen Rechtsverkehrs, der Rechtssicherheit und der Umlauffähigkeit von elektronischen Wertpapieren. Wegen der ho-hen gesetzlichen Anforderungen an das Wertpapierregister ist es für den gutgläubigen Er-werber sachlich gerechtfertigt, auf die Zuverlässigkeit des Registerinhalts als Rechtsschein-träger zu vertrauen. Die Wirkung tritt unabhängig von der Kenntnis des Erwerbers vom Re-gisterinhalt ein. Die Fiktion bezieht sich dabei nur auf die in § 17 Absatz 1 vorgesehenen Angaben und nicht auf ergänzende Angaben, die die registerführende Stelle darstellt (zum Beispiel den Handelskurs).

### **Zu Nummer 2 (Nichtberechtigter)**

Die Vorschrift schützt den guten Glauben des Erwerbers in die materielle Rechtsinhaber-schaft des Veräußerers, wenn dieser als Inhaber eingetragen ist.

### **Zu Nummer 3 (Vertretungsmacht)**

Der Erwerber wird auch im guten Glauben an die rechtsgeschäftliche oder gesetzliche Ver-tretungsmacht eines Dritten geschützt, der vorgibt, für den Berechtigten zu handeln.

### **Zu Nummer 4 (Verfügungsbefugnis)**

Der Erwerber darf auch in die unbeschränkte Verfügungsbefugnis des Veräußerers ver-trauen.

### **Zu Nummer 5 (Geschäftsfähigkeit)**

Klarstellend normiert Nummer 5 auch explizit das Vertrauen in die unbeschränkte Ge-schäftsfähigkeit des Veräußerers. Der geschäftsunfähige oder beschränkt geschäftsfähige Berechtigte kann aber durch eine entsprechende Eintragung im Wertpapierregister ge-schützt werden.

### **Zu § 27 (Eigentumsvermutung für den Inhaber)**

Mit § 27 wurde eine § 1006 Absatz 1 und 2 BGB entsprechende Rechtsvermutung zuguns-ten des Inhabers in den Gesetzentwurf aufgenommen. Dies ist notwendig, da die normative „Sachfiktion“ in § 2 Absatz 3 das dem Besitz zugrundeliegende tatsächliche Herrschafts-verhältnis nicht fingieren kann.

Der Gesetzentwurf geht vom Konzept der Inhaberschaft als tatsächliche Zuordnung des Wertpapiers durch das Register aus. Daher soll auch der Inhaber, für die Dauer seiner Eintragung, in den Genuss der Beweiserleichterung für das Bestehen des Eigentums kommen.

Folglich beschränkt sich die Behauptungs- und Beweislast für den Inhaber eines elektronischen Wertpapiers zunächst auf den Nachweis der gegenwärtigen oder früheren Eintragung als Inhaber im Register.

### **Zu Abschnitt 5 (Sondervorschriften zum Zweiten Buch Abschnitt 8 Titel 24 des Bürgerlichen Gesetzbuchs)**

Dieser Abschnitt enthält Sonderregelungen zu den §§ 793 ff. BGB, soweit diese nicht auf elektronisch begebene Schuldverschreibungen passen. Im Übrigen bleiben die §§ 793 ff. BGB anwendbar, da elektronisch begebene Schuldverschreibungen „normale“ Schuldverschreibungen sind. Auch wenn der Anwendungsbereich des Gesetzes derzeit auf Inhaberschuldverschreibungen beschränkt ist, erfolgen die Sonderregelungen in einem gesonderten Abschnitt. So kann bei einer Erweiterung des Anwendungsbereichs leicht ein weiterer Abschnitt mit Sonderregelungen z.B. für elektronisch begebene Aktien eingefügt werden.

### **Zu § 28 (Rechte aus der Schuldverschreibung; Einwendungen des Emittenten)**

#### **Zu Absatz 1 (Vorlageerfordernis und Liberationsfunktion)**

Satz 1 regelt das formelle Legitimationserfordernis des § 793 Absatz 1 Satz 1 BGB für elektronisch begebene Schuldverschreibungen. Die Legitimation der Urkunde wird hier durch die nach § 10 Absatz 1 jederzeit einsehbare Eintragung des Inhabers oder die sich im Fall der Sammeleintragung daraus ableitende formelle Berechtigung ersetzt. Das hilft im Fall einer Sammeleintragung nicht weiter. Der Berechtigte ist nicht als Inhaber eingetragen, sondern die Wertpapiersammelbank. In diesem Fall kann der Gläubiger nach der Spezialvorschriften des § 6 Absatz 2 DepotG-E mit einem Depotauszug zur Rechtsdurchsetzung seine materielle Berechtigung glaubhaft machen.

In Satz 2 wird entsprechend § 793 Absatz 1 Satz 2 die Liberationsfunktion zugunsten des Gläubigers geregelt, der damit nicht der Gefahr ausgesetzt ist, zweimal leisten zu müssen.

#### **Zu Absatz 2 (Abschlussfunktion)**

Absatz 2 übernimmt funktionsgleich die Regelung zur Abschlussfunktion des Wertpapiers nach § 796 BGB. Es wird vermutet, dass mehr als die im Registereintrag und den Anleihebedingungen verkörperten Rechte nicht in der Welt sind. Der Registerinhalt ist insoweit abschließend. Hiergegen kann nur der Nachweis geführt werden, das Recht sei nicht zutreffend abgebildet worden. Ansprüche gegen den Inhaber als Person bleiben davon unberührt.

### **Zu § 29 (Leistungspflicht nur gegen Umtragung; Erlöschen)**

Abweichend von §§ 797 und § 801 Bürgerliches Gesetzbuch sieht § 29 eigene Regeln zur Anknüpfung von Erlöschung und Verjährung sowie zur Aushändigung vor.

#### **Zu Absatz 1 (Umtragung statt Aushändigung)**

Da die elektronische Schuldverschreibung grundsätzlich die elektronische Begebungsform und damit die elektronische Infrastruktur nicht verlassen soll, kommt eine Aushändigung im Sinne des § 797 Satz 1 BGB nicht in Frage. Die Leistung erfolgt mithin bei einer elektronischen Schuldverschreibung nicht gegen Aushändigung an den Schuldner, sondern gegen Umtragung auf den Schuldner. Durch die Registerführung ergeben sich damit insbesondere im Vollstreckungsverfahren Vorteile, denn es genügt der Nachweis der unwiderruflichen

Weisung an die registerführende Stelle zur Umtragung auf den Schuldner gegen Zahlungsnachweis. Die Einbindung der registerführenden Stelle sichert mithin, dass die Zahlung tatsächlich nur an den zur Weisung Berechtigten erfolgt.

### **Zu Absatz 2 (Glaubhaftmachung statt Vorlage)**

Das Erlöschen und die Verjährungsfristen des § 801 Bürgerliches Gesetzbuch knüpfen an die Vorlage der Urkunde an. Für ein elektronisches Wertpapier kommt eine solche physische Präsentation als tatsächlicher und damit auch rechtssicherer Anknüpfungspunkt nicht in Betracht. Als Äquivalent sieht Absatz 2 die ausdrückliche Leistungsaufforderung einschließlich der Glaubhaftmachung der Berechtigung vor.

Für elektronische Wertpapiere in Einzeleintragung ist mit der nachgewiesenen Eintragung auch der Nachweis der Berechtigung erbracht. Für den Anteilberechtigten einer Sammeleintragung führt der Nachweis der Inhaberschaft nicht weiter. Hier ist ein zusätzlicher Nachweis der Berechtigung erforderlich (§ 6 Absatz 2 DepotG-E).

Der Schuldner kann die Einrede der Vorlage erheben. Der Anspruch ist dann bis zur Glaubhaftmachung seiner Berechtigung nicht durchsetzbar.

### **Zu § 30 (Außerordentliche Kündigung)**

Ist die Funktionstüchtigkeit des Kryptowertpapierregisters nicht mehr sichergestellt und hat der Inhaber dem Emittenten erfolglos eine angemessene Frist zur Wiederherstellung der Funktionstüchtigkeit gesetzt, ist es dem Inhaber nicht zumutbar, den Ablauf der Laufzeit der Schuldverschreibung abzuwarten. Dies gilt unabhängig davon, ob es sich um den ersten Inhaber handelt, der Vertragspartei des Begebungsvertrages ist, oder um einen späteren Inhaber. Der Inhaber ist daher in diesem Fall zur außerordentlichen Kündigung berechtigt. Ein Rückgriff auf allgemeine Vorschriften zur Anpassung und Beendigung von Verträgen bleibt unbenommen.

### **Zu Abschnitt 6 (Bußgeldvorschriften)**

#### **Zu § 31 (Bußgeldvorschriften)**

Nach § 31 Absatz 1 stellt es eine Ordnungswidrigkeit dar, wenn der Emittent eines Kryptowertpapiers die Veröffentlichung im Bundesanzeiger oder die Mitteilung an die Aufsichtsbehörde nicht, nicht richtig, nicht vollständig oder nicht rechtzeitig vornimmt. Zudem stellt es eine Ordnungswidrigkeit dar, wenn der Emittent eines Kryptowertpapiers einer Anordnung der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht zur Übertragung eines Kryptowertpapiers auf ein anderes Kryptowertpapierregister gemäß § 21 Absatz 2 nicht nachkommt. Verstöße können in beiden Fällen mit einer Geldbuße bis zu 100 000 Euro geahndet werden. Auf diese Weise wird der Bedeutung der sanktionsbewehrten Vorschriften für den Anlegerschutz und für den Schutz des geordneten Ablaufs kapitalmarktrechtlicher Transaktionen und intendierter Kapitalmarktintegrität angemessen Rechnung getragen. Verwaltungsbehörde im Sinne des § 36 Absatz 1 Nummer 1 des Gesetzes über Ordnungswidrigkeiten ist die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

Unabhängig von den in § 31 normierten Verstößen gelten daneben auch die bereits im KWG bestehenden Sanktionsvorgaben für Verstöße gegen Vorschriften aus dem KWG, die durch die registerführenden Stellen einzuhalten sind. Hier können für entsprechende Verstöße höhere Bußgeldrahmen bestehen. So sieht § 56 KWG bspw. für einen Verstoß gegen eine vollziehbare Anordnung der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht zur Sicherstellung einer ordnungsgemäßen Geschäftsorganisation gemäß § 56 Absatz 6 Nummer 1 KWG einen Bußgeldrahmen von bis zu 5 Millionen Euro, und für einen Verstoß gegen eine vollziehbare Anordnung der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht zur Aberufung von Geschäftsleitern gemäß § 56 Absatz 6 Nummer 2 KWG ein Bußgeldrahmen von bis zu 500 000 Euro vor. Auch für Verstöße gegen geldwäscherechtliche Vorgaben

kann gemäß § 56 Absatz 6b KWG gegenüber einer juristischen Person oder einer Personenvereinigung eine höhere Geldbuße verhängt werden, sofern es sich um nachhaltige Verstöße handelt.

## **Zu Abschnitt 7 (Schlussvorschriften)**

### **Zu § 32 (Anwendbares Recht)**

Da bei elektronischen Wertpapieren eine Bestimmung des anwendbaren Rechts nach dem Belegenheitsort der Sache (hier der Wertpapierurkunde) ausscheidet, und da das Wertpapierregister bei einer elektronischen Registerführung auch schwierig zu lokalisieren ist, soll das Recht desjenigen Staates maßgeblich sein, unter dessen Aufsicht diejenige Stelle steht, die das Wertpapierregister führt, in dem das elektronische Wertpapier eingetragen ist.

### **Zu § 33 (Übergangsregelung)**

Den Emittenten vor Inkrafttreten dieses Gesetzes begebener verbriefter Schuldverschreibungen in Sammelverwahrung soll die Möglichkeit offenstehen, diese durch Eintragung in das Wertpapierregister in elektronische Wertpapiere umzuwandeln. Bei durch eine Sammelurkunde verbrieften Schuldverschreibungen erlaubt die Übergangsregelung eine Ersetzung der Sammelurkunde durch eine Sammeleintragung im Wertpapierregister auch ohne Zustimmung der Inhaber, da die Rechte und Interessen der Inhaber in diesem Fall nicht beeinträchtigt werden. Für die Inhaber ist die Buchung auf ihrem Depotkonto entscheidend und es wird davon ausgegangen, dass es für sie ohne Belang ist, ob die Gesamtemission durch eine beim Zentralverwahrer verwahrte Sammelurkunde verbrieft ist oder beim Zentralverwahrer als Sammeleintragung im zentralen Wertpapierregister geführt wird. Ein nach den Emissionsbedingungen bestehender Anspruch auf Ausreichung einzelner Wertpapierurkunden bleibt allerdings gemäß Satz 2 von der Ersetzung der Papierform durch die elektronische Form unberührt, denn diesbezüglich könnten ansonsten die Rechte und Interessen der Inhaber in diesem Fall beeinträchtigt werden.

### **Zu Artikel 2 (Änderung der Börsenzulassungs-Verordnung)**

Die Ergänzungen in § 48 Börsenzulassungsverordnung sollen den durch die Einführung von elektronischen Wertpapieren geänderten Rahmenbedingungen Rechnung tragen. Die in § 48 Absatz 2 Satz 2 neu eingefügte Nummer 7a legt fest, welche Angaben der Emittent im Hinblick auf die Zulassung von elektronischen Wertpapieren, die in einem zentralen Register nach § 12 Absatz 1 eWpG eingetragen sind, zum Handel an einer Börse machen muss. Die Konzeption folgt insofern den Anforderungen des Art. 3 CSDR.

### **Zu Artikel 3 (Änderung des Wertpapierprospektgesetzes)**

Das Wertpapierprospektgesetz (WpPG) wird im Hinblick auf spezifische Regelungen für digitale und nicht verbrieft Wertpapiere ergänzt. Diese ergänzenden Bestimmungen gelten sowohl für elektronische Wertpapiere im Sinne des Gesetzes über elektronische Wertpapiere, soweit diese dem WpPG unterfallen, als auch für sogenannte Wertpapier-Token, die weder verbrieft sind noch elektronische Wertpapiere im Sinne des eWpG-E darstellen.

Dies folgt aus dem für das WpPG geltenden aufsichtsrechtlichen Wertpapierbegriff, wie er im WpPG, der Verordnung (EU) 2017/1129 (EU-Prospekt-Verordnung) und der Richtlinie 2014/65/EU über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID II) verwendet wird, während Anknüpfungspunkt des eWpG-E der zivilrechtliche Wertpapierbegriff der Schuldverschreibung auf den Inhaber im Sinne des § 793 Absatz 1 BGB ist. Diese Wertpapierbegriffe sind nicht deckungsgleich. Der aufsichtsrechtliche Wertpapierbegriff ist zum einen enger als der zivilrechtliche, da nicht jegliche Leistung im Sinne des 241 Absatz 1 BGB Gegenstand der Schuldverschreibung sein kann. Für den aufsichtsrechtlichen Wertpapierbegriff müssen

zwingend vermögensmäßige Rechte als Gegenstand der Schuldverschreibung versprochen werden. Zum anderen ist die Verbriefung in einer Urkunde wie auch die Ausgestaltung als elektronisches Wertpapier nach dem eWpG-E für das Vorliegen eines Wertpapiers bzw. einer Schuldverschreibung im aufsichtsrechtlichen Sinne nicht notwendig. Konstitutiv, aber auch ausreichend für ein Wertpapier im aufsichtsrechtlichen Sinne ist, dass es übertragbar und an den Finanzmärkten handelbar ist sowie wertpapierähnliche Rechte verkörpert. Für eine Handelbarkeit genügt es, dass der Inhaber des Token und die im Token verkörperten Rechte, beispielsweise anhand der Distributed Ledger- oder Blockchain-Technologie oder anhand vergleichbarer Technologien, jeweils dokumentiert werden können.

Durch die Verordnung (EU) 2017/1129 (EU-Prospekt-Verordnung) ist das Wertpapierprospektregime europäisch harmonisiert. Daher beschränken sich die ergänzten spezifischen Vorgaben auf Regelungen zum ausschließlich national geregelten Wertpapier-Informationsblatt.

Mit § 4 Absatz 3a wird der Katalog der Mindestangaben in einem Wertpapier-Informationsblatt bei Emission von unverbrieften und digitalen Wertpapieren um spezifische Angaben erweitert. Das Erfordernis folgt aus der Digitalisierung bzw. der „Tokenisierung“ von Wertpapieren und besteht nicht bei der Emission von klassisch verbrieften Wertpapieren. Sowohl bei elektronischen Wertpapieren im Sinne des eWpG-E als auch bei sogenannten Wertpapier-Token sind aus Gründen des Anlegerschutzes vergleichbare zusätzliche Angaben erforderlich.

### **Zu Absatz 3a**

#### **Zu Nummer 1**

§ 4 Absatz 3 Satz 1 begrenzt die Seitenanzahl eines Wertpapier-Informationsblatts auf drei Seiten. Da § 4 Absatz 3a zusätzliche Angaben neben denen aus Absatz 3 verlangt, ist es angebracht mit der Erweiterung der Mindestangaben nach § 4 Absatz 3a auch die maximal zulässige Seitenanzahl auf vier zu erhöhen.

#### **Zu Nummer 2**

§ 4 Absatz 3a Nummer 2 erweitert die Angaben nach § 4 Absatz 3 Satz 2 Nummer 2 um Angaben zur technischen Ausgestaltung des Wertpapiers, zu den dem Wertpapier zugrundeliegenden Technologien sowie zur Übertragbarkeit und Handelbarkeit des Wertpapiers. Diese Angaben sind für das Verständnis eines digitalen und nicht verbrieften Wertpapiers und damit die Anlageentscheidung eines Anlegers wesentlich. Die Aufnahme in den Mindestkatalog stellt sicher, dass die potentiellen Anleger die erforderlichen wesentlichen Informationen über das Wertpapier erhalten. Ziel ist, eine größere Transparenz und bessere Anlageentscheidungen zu ermöglichen.

#### **Zu Nummer 3**

§ 4 Absatz 3a Nummer 3 erweitert die Angaben nach § 4 Absatz 3 Satz 2 Nummer 3 um die Angabe der registerführenden Stelle im Sinne des eWpG-E. Diese ist notwendig, da mit der registerführenden Stelle eine zusätzliche Person neben dem Anbieter, dem Emittenten und einem etwaigen Garantiegeber an der Wertpapier-Emission beteiligt wird.

Die weitere Angabe, wo und auf welche Weise der Anleger in das Register Einsicht nehmen kann, dient einer höheren Transparenz, der Marktintegrität, dem Funktionsschutz der Finanzmärkte und dem Anlegerschutz.

#### **Zu Nummer 4**

§ 4 Absatz 3a Nummer 4 erweitert im Falle der Begebung eines Kryptowertpapiers im Sinne des eWpG-E die Angaben nach § 4 Absatz 3 Satz 2 Nummer 3 um die Angabe, wo und auf



welche Weise der Anleger Einsicht in das Kryptowertpapierverzeichnis nehmen kann. Dies ist notwendig, da bei der Emission von Kryptowertpapieren nach dem eWpG-E auch die Einsicht in das Kryptowertpapierverzeichnis für die Entscheidungsfindung der Anleger von Interesse sein kann.

#### **Zu Artikel 4 (Änderung des Depotgesetzes)**

##### **Zu Nummer 1 (Einfügung § 1 Absatz 1)**

Mit dem neuen Satz 1 wird klargestellt, dass das Depotgesetz auch auf die in Absatz 1 genannten Wertpapiere Anwendung findet, wenn diese nach dem eWpG elektronisch begeben worden sind. Nach Inkrafttreten dieses Gesetzes sind daher zunächst nur elektronische Schuldverschreibungen auf den Inhaber erfasst, soweit diese im Sinne des Depotgesetzes verwahrt werden.

Praktisch relevant dürften dabei zunächst nur elektronische Wertpapiere in Sammeleintragung sein, die kraft des Verweises in § 9 Absatz 1 eWpG ohnehin als Wertpapiersammelbestand gelten. Auch wenn die Registerführung als solche kein Depotgeschäft ist, kann nicht ausgeschlossen werden, dass bei Hinzutreten bestimmter Verwahr- und Verwaltungsleistungen darüber hinaus auch elektronische Wertpapiere in Einzeleintragung im Sinne des Depotgesetzes verwahrt werden könnten.

##### **Zu Nummer 2 (Änderung § 6)**

##### **Zu Buchstabe a (Einfügung Absatz 2)**

Absatz 2 enthält eine spezialgesetzliche Regelung zur Vorlage und Aushändigung sammelverwahrter Wertpapiere. Die Regelung gilt über die Verweisung in den § 9a und 9b auch für in Sammelurkunden verbrieft Wertpapiere sowie für elektronische Wertpapiere in Sammeleintragung.

Es ist das eigentliche Wesensmerkmal eines Wertpapiers, dass das Innehaben der Urkunde zur Geltendmachung des Rechts erforderlich ist. Damit ist zunächst die Präsentation der Urkunde auf Verlangen des Ausstellers gemeint. Die Realität des modernen Finanzwesens hat von diesem Grundsatz einige Auflockerungen erfordert, da Kapitalmarkt-Wertpapiere üblicherweise sammelverwahrt und depotmäßig übertragen werden. Das kapitalmarkttaugliche Wertpapier ist, auch in Ansehung der Interessenlage von Aussteller und Berechtigtem, für eine Existenz als Einzelstück außerhalb der Girosammelverwahrung nicht mehr bestimmt. Allerdings bietet die Depotverwahrung einer der physischen Vorlage vergleichbare Sicherheit, dass das Recht nicht von verschiedenen Personen mehrfach geltend gemacht werden wird. Als interessengerecht hat sich daher der Nachweis der Inhaberschaft des mittelbaren Anteilsbesitzes durch den Depotauszug des Verwahrers erwiesen (s. etwa § 10 Absatz 3 Satz 2 Schuldverschreibungsgesetz, § 123 Absatz 4 Satz 1 Aktiengesetz). Die Girosammelverwahrung ist für den gesamten Handelsverkehr effektiv und gesamtwirtschaftlich sinnvoll, daher ist es nicht gerechtfertigt dem Hinterleger die Kosten und Nachteile einer gleichwohl gewünschten Auslieferung effektiver Stücke aufzubürden.

Auch der Aussteller verhält sich widersprüchlich, wenn er die Vorlage der Urkunde verlangt. Er nutzt bei Begebung bewusst die Vorteile des auf der Sammelverwahrung beruhenden Effektenverkehrs, damit muss er auch die wirtschaftlich sinnvollen Nachweismöglichkeiten akzeptieren.

Die Spruchpraxis ist dazu übergegangen, im Erkenntnisverfahren vollständig auf den Nachweis der (abgeleiteten) Inhaberschaft zu verzichten (BGH 11. Zivilsenat, Urteil vom 14.05.2013 - XI ZR 160/12). Im Vollstreckungsverfahren soll jedoch, soweit dies nicht wie bei der Dauerglobalurkunde unmöglich ist, die Vorlage der Originalurkunde erforderlich sein (Beschluss des Bundesgerichtshofs vom 7. April 2017, VII ZB 14/15). Diese Vorlage soll dabei nicht die Inhaberschaft i.S. einer Ausübungsberechtigung nachweisen, sondern der

Sicherung des Anspruchs des Ausstellers auf Aushändigung des Wertpapiers dienen (Beschluss des Bundesgerichtshofs vom 7. April 2017, VII ZB 14/15, Rn. 12).

Mit dem neueingefügten Absatz 2 wird klargestellt, dass die physische Auslieferung von sammelverwahrten Wertpapieren zur Ausübung des Rechts nicht erforderlich ist. Das gilt mithin auch dann, wenn Einzelstücke vorhanden sind oder hergestellt werden könnten (Sammelurkunde, § 9a Absatz 2 i.V.m. § 6 Absatz 2 Satz 3 DepotG-E). Die Depotbescheinigung genügt mithin auch im Vollstreckungsverfahren als Nachweis der Inhaberschaft, unabhängig davon, ob es sich im Einzelfall um ein kontradiktorisches Verfahren handelt oder nicht.

Satz 1 normiert einen gesetzlichen Anspruch des Hinterlegers gegen den Verwahrer auf einen besonderen Depotauszug zur gerichtlichen oder außergerichtlichen Ausübung des Rechts. Es handelt sich dabei um einen Auszug aus dem Verwahrbuch (§ 14 DepotG) dessen Richtigkeit der Verwahrer nach Satz 2 garantiert. Die Pflicht zur Erteilung eines zutreffenden Depotauszugs ist drittschützend. Der Depotvertrag hat damit hinsichtlich dieser Nebenpflicht Schutzwirkung zugunsten des Ausstellers. Da mit dem Risiko der Inanspruchnahme für den Verwahrer ein erhöhter Prüfungsaufwand verbunden sein kann, sieht Satz 1 einen gesetzlichen Anspruch auf angemessene Aufwendungsersatz vor, soweit die Aufwendungen tatsächlich entstehen.

Satz 3 bestimmt, dass der Depotauszug zur Rechtsausübung die Inhaberschaft des Hinterlegers am ihm im Verwahrbuch zugeordneten Anteil am Sammelbestands beweist. Der mittelbare Besitz an sammelverwahrten Wertpapieren ersetzt den sonst zur Durchsetzung des verbrieften Rechts notwendigen unmittelbaren Besitz an der Urkunde. Es handelt sich um eine gesetzliche Fiktion der Inhaberschaft zu Beweis Zwecken. Eine entsprechende Einrede des Ausstellers im Erkenntnisverfahren vermag daher den Anspruch des Hinterlegers nicht zu hemmen, wenn er mittels Depotauszug einen ihm zugeordneten seinem geltend gemachten Anspruch entsprechenden Anteil am Sammelbestand nachweisen kann.

Die Begebung von am Kapitalmarkt-Wertpapieren erfolgt in Ansehung der genutzten Infrastruktur des Kapitalmarkts. Diese Infrastruktur ist die Sammelverwahrung. Wertpapiere des Kapitalmarkts sollen fungibel sein und im Girosammelbestand buchungsmäßig übertragen werden. Aussteller und Inhaber erwartet bei der Begebung nicht, dass die Befriedigung der verbrieften Forderung gegen physische Übergabe der Urkunde erfolgt. Die Leistung auf die verbrieft Forderung ist damit für sammelverwahrte Kapitalmarkt-Wertpapiere, anders als bei einzelverbrieften Wertpapieren des allgemeinen Rechtsverkehrs, gemäß § 797 Absatz 1 nicht von vornherein von der Aushändigung der Urkunde abhängig, sondern lediglich auf die buchmäßige Übertragung des entsprechenden Anteils am Sammelbestand beschränkt. Das stellt Satz 4 nun gesetzlich klar.

Für das Vollstreckungsverfahren kommt es daher aufgrund von Satz 4 von vornherein nicht mehr auf die Inhaberschaft an. Es genügt der Nachweis, dass der Hinterleger über den Anteil am Sammelbestand in der zu vollstreckenden Höhe des Rechts verfügen kann. Der Nachweis ist mit der Depotbescheinigung zur Rechtsausübung nach Satz 1 erbracht. Mit Satz 4 wird zugleich die einheitliche Tenorierung von Ansprüchen aus Dauerglobalurkunden und sonstigen sammelverwahrten Wertpapieren ermöglicht. Statt der Aushändigung der Wertpapiere genügt in allen Fällen der Sammelverwahrung der depotmäßige Übertrag des Anteils am Sammelbestand an den Aussteller. Im Fall der Geltendmachung eines Zahlungsanspruchs aus einer Inhaberschuldverschreibung hätte daher beispielsweise die Zahlung gegen Mitteilung der Zahlung an die Depotbank des Hinterlegers zwecks Ausbuchung der Schuldverschreibungen aus seinem Depot in Höhe der Zahlung zur erfolgen (vgl. BGH, Beschluss vom 22.09.2009 - XI ZR 356/08).

### **Zu Buchstabe b (Absatz 3)**

Es handelt sich um eine Folgeänderung.

### **Zu Nummer 3 (Änderung § 8)**

Es handelt sich um eine Folgeänderung.

### **Zu Nummer 4 (Einfügung § 9b)**

§ 9b Absatz 1 enthält eine der Bestimmung zur Sammelurkunde in § 9a Absatz 2 entsprechende Verweisung auf die allgemeinen Vorschriften zur Sammelverwahrung für elektronisch begebene Schuldverschreibungen auf den Inhaber, die in Form einer Sammeleintragung in einem Wertpapierregister eingetragen sind. Es handelt sich um die Fiktion des § 9 Absatz 1 eWpG ergänzende Klarstellung.

Absatz 2 enthält eine Modifizierung des Anspruchs auf Auslieferung effektiver Stücke. An die Stelle des Auslieferungsanspruchs tritt der Anspruch auf Überführung in eine Einzeleintragung.

### **Zu Nummer 5 (Änderung § 34 Absatz 1 Nummer 2)**

Es handelt sich um eine redaktionelle Folgeänderung.

### **Zu Artikel 5 (Änderung des Schuldverschreibungsgesetzes)**

Infolge der Einführung elektronischer Schuldverschreibungen entsteht Anpassungsbedarf im Schuldverschreibungsgesetz dort, wo auf eine Urkunde oder Verbriefung abgestellt wird, d.h. in den § 2, § 10 Absatz 3 Satz 2 und § 21 Absatz 1. Die übrigen Regelungen Schuldverschreibungsgesetzes sind technikneutral formuliert, so dass sie ohne weiteres auf elektronische Schuldverschreibungen angewendet werden können.

### **Zu Nummer 1 (Änderung § 2)**

#### **Zu Buchstabe a (Absatz 1)**

Es handelt sich um eine redaktionelle Folgeänderung aufgrund der Anfügung des neuen Absatzes 2.

#### **Zu Buchstabe b (Absatz 2)**

Bei Satz 1 handelt es sich an dieser Stelle nur um eine Klarstellung der besseren Verständlichkeit halber; denn es ergibt sich bereits aus der allgemeinen Regelung in § 5 Absatz 1 des Gesetzes über elektronische Wertpapiere, dass der Emittent vor der Eintragung des Wertpapiers im Wertpapierregister die Emissionsbedingungen bei der registerführenden Stelle zugänglich zu machen hat. Diese Regelung wird hier wiederholt, damit Satz 2 eine verständliche Anknüpfung hat. Satz 2 stellt klar, dass Änderungen des Inhalts der Anleihebedingungen aufgrund einer Mehrheitsentscheidung der Gläubigerversammlung erst wirksam werden, wenn sie in den bei der registerführenden Stelle zugänglichen Anleihebedingungen vollzogen worden sind. Auch diese Regelung ergibt sich im Grunde bereits aus der allgemeinen Regelung über Änderungen der Emissionsbedingungen in § 5 Absatz 2 eWpG.

### **Zu Nummer 2 (Änderung § 10 Absatz 3)**

Es handelt sich um eine redaktionelle Folgeänderung.

### **Zu Nummer 3 (Änderung § 21)**

#### **Zu Buchstabe a (Einfügung Absatz 2)**

§ 21 Absatz 2 enthält eine an die Niederlegung und Änderung von Emissionsbedingungen nach § 5 eWpG angepasste Regelung zur Vollziehung von Gläubigerbeschlüssen, die die Anleihebedingungen abändern.

#### **Zu Buchstabe b (Absatz 3)**

Es handelt sich um eine redaktionelle Folgeänderung.

### **Zu Artikel 6 (Änderung des Kreditwesengesetzes)**

#### **Zu Nummer 1**

Die Änderung der Inhaltsübersicht ist eine Folgeänderung zur Änderung des KWG.

#### **Zu Nummer 2 (Änderung von § 1 Absatz 1a Satz 2)**

#### **Zu Buchstabe a (Änderung von Nummer 6)**

Es handelt sich um eine Folgeänderung zur Einführung von Kryptowertpapieren. Da Kryptowertpapiere nach § 4 Absatz 2 auch elektronische Wertpapiere sind, besteht keine Notwendigkeit für eine gesonderte aufsichtsrechtliche Regelung zur Verwahrung und Verwaltung dieser Form von Wertpapieren. Deren Verwahrung und Verwaltung unterfällt wie auch die Verwahrung und Verwaltung von verbrieften Wertpapieren dem Depotgeschäft; die Verwahrung und Verwaltung von Kryptowertpapieren wird daher ebenso vom Depotgeschäft konsumiert. Dies entspricht der bisherigen Konzeption des Kryptoverwahrgeschäfts, welches hinter dem Depotgeschäft und dem eingeschränkten Verwahrgeschäft zurücktritt, soweit es sich um Wertpapiere handelt (BT-Drucks. 19/13827 S. 109).

Die vorgenommene Erweiterung des Tatbestandes bezieht sich insoweit nur auf die Sicherung von kryptographischen Schlüsseln, die den Zugriff auf Kryptowertpapiere ermöglichen. Diese Sicherung unterliegt gleichen technischen Risiken wie die bisher regulierte Kryptoverwahrung, weshalb diese punktuelle Erweiterung des Tatbestandes geboten erscheint.

Sofern im Rahmen des Depotgeschäfts mit Kryptowertpapieren auch dazugehörige kryptographische Schlüssel gesichert werden, ist neben der Erlaubnis für das Depotgeschäft keine Erlaubnis für die gesonderte Sicherung dieser kryptographischen Schlüssel erforderlich. Gleichwohl sind die entsprechenden anderen technischen Risiken, die sich aus der neuartigen Tätigkeit ergeben, abzubilden; § 25a KWG gilt vollumfänglich und ist entsprechend zu berücksichtigen, etwa durch ein geeignetes Kryptokonzept oder spezifische Maßnahmen zur Einhaltung der Schutzziele.

#### **Zu Buchstabe b (Änderung von Nummer 8)**

Aus Gründen des Anlegerschutzes, der Marktintegrität, der Transaktionssicherheit sowie der Funktionsfähigkeit der Märkte sollen die Stellen, die ein Kryptowertpapierregister führen, unter die Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht gestellt werden. Hierzu wird die Kryptowertpapier-Registerführung als Finanzdienstleistung ausgestaltet. Die registerführenden Stellen für Kryptowertpapierregister unterliegen daher im Grundsatz der für Finanzdienstleistungsinstitute geltenden Vorgaben nach dem KWG. Allerdings sieht § 2 Absatz 7b KWG für Kryptowertpapierregisterführer weitreichende Ausnahmen vom Anwendungsbereich des KWG vor. Kryptowertpapierregisterführer müssen aber im Wesentlichen die Vorschriften zu Inhabern bedeutender Beteiligungen (§ 2c KWG), zu den Meldepflichten (§ 24 KWG), zu den organisatorischen Pflichten (§ 25a KWG – konkretisiert durch MaRisk und BAIT), zu Anfangskapital und Geschäftsleitern (§ 33 KWG) sowie zur Vorlage

eines Jahresabschlusses und der Durchführung einer jährlichen Prüfung (§§ 26 und 28 KWG) einhalten. Zudem unterliegen sie auch geldwäscherechtlichen Vorgaben und müssen Vorschriften zu internen Sicherungsmaßnahmen (§ 25h KWG) sowie zu verstärkten Sorgfaltspflichten einhalten (§ 25k KWG). Sie sind ferner Verpflichtete im Sinne des § 2 Absatz 1 Nr. 2 GwG.

### **Zu Nummer 3 (Änderung von § 2 Absatz 7b)**

Im Hinblick auf das Kryptoverwahrgeschäft wurden in § 2 Absatz 7b KWG weitreichende Ausnahmen von der Anwendbarkeit der KWG-Vorschriften geschaffen. Für das Führen eines Kryptowertpapierregisters lassen sich zum Teil ähnlich Erwägungen anstellen. Es gibt derzeit noch keine europäischen Vorgaben für das Führen eines Kryptowertpapierregisters, die durch das Gesetz vorgesehene Regulierung der Kryptowertpapierregisterführung erfolgt nur auf nationaler Ebene. Auch hier dürften ggfs. (zumindest teilweise) neue Marktteilnehmer betroffen sein und auch hier dürfte der Markt sich zunächst im Entstehen befinden. Zudem soll das eWpG zunächst nur für elektronische Schuldverschreibungen gelten, so dass der Anwendungsbereich des eWpG zunächst überschaubar sein dürfte. Schließlich soll der Emittent registerführende Stelle sein, wenn die Benennung einer anderen registerführenden Stelle unterbleibt. Dass der Emittent ggfs. registerführende Stelle sein soll, spricht ebenfalls dafür, die aufsichtsrechtlichen Anforderungen nicht zu hoch zu setzen.

### **Zu Nummer 4 (Änderung von § 29)**

Es handelt sich um Folgeänderungen.

### **Zu Nummer 5 (Änderung von § 33)**

Für das Kryptoverwahrgeschäft gilt ein Anfangskapital von 125.000 EUR gem. § 33 Abs. 1 S. 1 Nr. 1 b) KWG. Eine Abweichung von den Vorgaben für das Kryptoverwahrgeschäft ist gerechtfertigt. Die Tätigkeit der registerführenden Stelle ist vergleichbar mit dem eingeschränkten Verwahrgeschäft für das gem. § 33 Abs. 1 S. 1 Nr. 1 c) KWG ein Anfangskapital von 730.000 EUR gilt. Zu berücksichtigen sind außerdem Haftungsfragen. Nach § 7 Absatz 2 Satz 2 eWpG ist die registerführende Stelle zum Ersatz des Schadens verpflichtet, der durch eine Satz 1 nicht entsprechende Registerführung entsteht. Ferner soll im Register auch eine Umtragung stattfinden, vgl. § 18 Absatz 4 eWpG. Das Register hat „Publizitätswirkung“ und an den Registerinhalt soll der Gutgläubensschutz anknüpfen.

### **Zu Nummer 6 (Einfügung von § 65)**

Die Übergangsvorschrift stellt sicher, dass ein Unternehmen, das zum Zeitpunkt des Inkrafttretens dieses Gesetzes zur über die Erlaubnis für den Betrieb des Kryptoverwahrgeschäftes verfügt, dieses Geschäft auch hinsichtlich der Verwahrung, der Verwaltung und der Sicherung von privaten kryptografischen Schlüsseln, die dazu dienen, Kryptowertpapiere des Gesetzes über elektronische Wertpapiere zu halten, zu speichern oder darüber zu verfügen, betreiben darf.

### **Zu Artikel 7 (Änderung der Prüfungsberichtsverordnung)**

In der Prüfungsberichtsverordnung wird in Abschnitt 7 ein neuer Unterabschnitt 7 eingefügt. Dort wird festgelegt, welche Vorgaben im Rahmen der jährlichen Prüfung nach § 29 KWG für registerführende Stellen im Sinne des Gesetzes über elektronische Wertpapiere durch die Prüfer zu prüfen sind. Danach sind gemäß § 69a für das Führen von zentralen Registern gemäß § 12 des Gesetzes über elektronische Wertpapiere die Vorgaben der §§ 7, 10, 12 und 13 des Gesetzes über elektronische Wertpapiere in Verbindung mit den Vorschriften der nach § 15 des Gesetzes über elektronische Wertpapiere erlassenen Rechtsverordnung zu prüfen. Gemäß § 69b sind im Rahmen der Prüfung von Kryptowertpapierregisterführern künftig die Einhaltung der Vorschriften der §§ 7, 10, 16, 17, 19, 20 und 21 des Gesetzes über elektronische Wertpapiere sowie die

Vorschriften der nach § 23 des Gesetzes über elektronische Wertpapiere erlassenen Rechtsverordnung zu prüfen.

### **Zu Artikel 8 (Änderung des Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetzes)**

#### **Zu Nummer 1 (Änderung § 16e)**

Bei den Änderungen in Absatz 1 Satz 1 Nummer 1 handelt es sich um Folgeänderungen zur Änderung des KWG. Die Einordnung der Kryptowertpapierregisterführung (§ 1 Absatz 1a Satz 2 Nummer 8 KWG) als Finanzdienstleistung löst zudem eine Erlaubnispflicht nach § 32 Absatz 1 Satz 1 KWG aus. Damit unterliegt das die Kryptowertpapierregisterführung betreibende Unternehmen der Aufsicht der Bundesanstalt und ist nach § 16e Absatz 2 FinDAG umlagepflichtig.

#### **Zu Nummer 2 (§ 16g)**

Die bisherigen Mindestumlagebetragsregelungen des Absatzes 1 Nummer 1 Buchstabe b Doppelbuchstabe aa und Buchstabe c Doppelbuchstabe aa werden um die Finanzdienstleistungsinstitute mit einer Erlaubnis zum Betrieb der Kryptowertpapierregisterführung (§ 1 Absatz 1a Satz 2 Nummer 8 KWG) erweitert. Die Einordnung erfolgt an diesen Stellen, da neben der Einhaltung der geldwäscherechtlichen Vorschriften auch der notwendige Kundenschutz im Hinblick auf die nicht unerheblichen Risiken bei der Kryptowertpapierregisterführung durch das aufsichtsrechtliche Instrumentarium überwacht wird.

#### **Zu Nummer 3 (§ 23)**

Der neu angefügte Absatz bestimmt, ab welchem Umlagejahr die geänderten Umlagevorschriften anzuwenden sind.

### **Zu Artikel 9 (Änderung der Verordnung über die Erhebung von Gebühren und die Umlegung von Kosten nach dem Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz)**

In den Gebührennummern 1.1.13.1.2.1 und 1.1.13.1.2.2 des Gebührenverzeichnisses der FinDAGKostV wird der Gebührentatbestand jeweils um die Erlaubnis zum Betrieb der Kryptowertpapierregisterführung im Sinne von § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 8 KWG erweitert.

### **Zu Artikel 10 (Inkrafttreten)**

Das Gesetz soll am Tag nach der Verkündung in Kraft treten. Da die elektronische Begebung von Wertpapieren und das Angebot der Kryptowertpapierregisterführung als neue Finanzdienstleistung fakultativ ist, braucht die Wirtschaft keine Zeit, um sich auf die neuen Vorschriften einzustellen. Da es jeder Betroffene selbst in der Hand hat, wann er von den neuen Möglichkeiten Gebrauch machen will, ist es auch nicht erforderlich, das Inkrafttreten z.B. zu einem Quartalsbeginn festzulegen.