

# Dank eWpG im Aufwind

Diverse regulatorische Initiativen senken die Eintrittsbarrieren für innovative Assets kontinuierlich. Auch hierzulande stehen die Zeichen klar auf Digitalisierung. Text: Timo Bernau und Martin Freytag

— **Durch das Gesetz** zur Einführung elektronischer Wertpapiere (eWpG) hat der deutsche Gesetzgeber im Juni 2021 auf die Möglichkeiten zur Nutzung der Distributed-Ledger-Technologie (DLT) für die Begebung von Finanzinstrumenten in anderen Ländern reagiert. Damit stößt er die Modernisierung des deutschen Wertpapierrechts an, um die Attraktivität des Finanzstandorts Deutschland zu steigern.

## Öffnung des Wertpapierrechts

In der tradierten Wertpapierwelt erfolgt die Begebung eines Wertpapiers durch den Abschluss eines Begebungsvertrages und die Ausstellung einer Globalurkunde (Skripturakt), die bei einem Zentralverwahrer – in Deutschland bei Clearstream – zur Verwahrung eingereicht wird. Der Sekundärhandel hat dann über die hierfür beim Zentralverwahrer angebotenen Finanzintermediäre zu erfolgen.

Das eWpG lässt nun auch sogenannte elektronische Wertpapiere explizit zu und schafft für deren Begebung und Abwicklung einen entsprechenden rechtlichen Rahmen. Die urkundliche Verbriefung wird durch die Eintragung in einem elektronischen Wertpapierregister ersetzt. Grundsätzlich können alle auf den Inhaber lautenden Leistungsversprechen (Inhaberschuldverschreibungen) Gegenstand eines elektronischen Wertpapiers sein.

Dies gilt für klassische Anleihen, Wandel- und Optionsschuldverschreibungen, Genuss- und Optionsscheine, Anlagenzertifikate und strukturierte Schuldverschreibungen, aber auch für Fondsanteilsscheine. Namens- und Rektapapiere oder Aktien sind hingegen vom Anwendungsbereich bislang ausgenommen.

Es ist aber nur eine Frage der Zeit, bis auch elektronische Gesellschaftsanteile begeben werden können. Das anstehende Zukunftsfinanzierungsgesetz soll hierfür einen ersten Baustein liefern.

Das eWpG sieht zwei Arten von elektronischen Wertpapieren vor: Zum einen können Zentralregisterwertpapiere durch Eintragung in einem zentralen elektronischen Wertpapierregister begeben werden, das durch eine Wertpapiersammelbank, wie beispielsweise Clearstream in Deutschland, oder durch einen hierzu ermächtigten Verwahrer geführt wird.

Zum anderen können Kryptowertpapiere durch Eintragung auf einem dezentralen Kryptowertpapierregister emittiert werden. Letzteres ist auf einem fälschungssicheren Aufzeichnungssystem, etwa einem DLT-basierten System, zu führen, worin im Kern die eigentliche Innovation liegt.

## Schneller, einfacher und effizienter

Hiervon zu unterscheiden sind tokenisierte Wertpapiere sui generis in Form von Security Token, die auch weiterhin als Alternative zu Kryptowertpapieren begeben werden können, aber nicht in den Anwendungsbereich des eWpG fallen. Denn bei diesen handelt es sich zivilrechtlich gerade nicht um Schuldverschreibungen, sondern um andere Formen der Unternehmensfinanzierung wie Nachrangdarlehen oder Genussrechte.

Die Vorteile elektronischer Wertpapiere liegen vor allem darin, dass ihre Emission – im Vergleich zu urkundlich verbrieften Wertpapieren – deutlich schneller, einfacher und vor allem kosteneffizienter erfolgen kann. Ein wesentlicher Vorteil ist, dass klassische Intermediäre wie Zentralverwahrer, zentrale Gegenparteien oder Depotbanken nicht mehr zwingend einzubinden sind. Zudem führt die Registereintragung dazu, dass die Aufbewahrung und Verwaltung der Papierurkunden entfallen, die Abwicklung nahezu in Echtzeit erfolgen kann und für alle Beteiligten mehr Transparenz besteht.

Deutlichen Aufwind für die Begebung von Kryptowertpapieren wird sicherlich auch das Inkrafttreten des sogenannten DLT-Pilot-Regimes bringen. Denn bis dato können an den regulierten

### Autoren

Dr. Timo Bernau ist Rechtsanwalt und Partner bei GSK Stockmann in München.  
timo.berna@gsk.de



GSK Stockmann

Dr. Martin Freytag ist Rechtsanwalt und Associate bei GSK Stockmann in München.  
martin.freytag@gsk.de



GSK Stockmann

Handelsplätzen im Sekundärmarkt nur urkundlich verbriefte Wertpapiere oder Registerwertpapiere von den dazu zugelassenen Intermediären gehandelt und abgewickelt werden. Hier wird das DLT-Pilot-Regime Abhilfe schaffen.

Mit der am 2. Juni 2022 erlassenen Verordnung 2022/858 (DLT-Pilot-Regime) wird auf europäischer Ebene erstmals ein gegenüber den vollregulierten Handelsplätzen erleichterter Rechtsrahmen für solche Sekundärmarktinfrastrukturen geschaffen, die auf DLT beziehungsweise auf Blockchain-Technologie basieren und den Handel und die Abwicklung von DLT-Finanzinstrumenten ohne Einschaltung weiterer regulierter Intermediäre ermöglichen. Eine solche „Regulatory Sandbox“ ist dem deutschen Recht bisher fremd.

### Innovationen benötigen Anlaufzeit

Bis dato wurden von der Bafin erst 19 Kryptowertpapieremissionen erfasst, was auf den ersten Blick wenig erscheinen mag. Es ist aber zu beachten, dass strukturelle Finanzinnovationen im

regulierten Marktumfeld immer eine gewisse Anlaufzeit benötigen, da zunächst auch die entsprechenden Marktinfrastrukturen und vertraglichen Standards zu etablieren sind.

Dem Vernehmen nach sind viele der großen Finanzdienstleister aktuell damit beschäftigt, entsprechende Infrastrukturen zu schaffen. Diesen Trend unterstreichen auch etwa die Emissionen von Kryptowertpapieren durch Siemens, die Deutsche Bank und die Dekabank sowie die dahingehenden Geschäftstätigkeiten der ABN AMRO in den Niederlanden und der Dekabank in Deutschland.

Darüber hinaus rückt im Bereich Digital Assets auch immer mehr das Thema der Tokenisierung von Realwerten in den Fokus. Letztendlich wird es mittelfristig darauf hinauslaufen, dass Anleger sämtliche Vermögenswerte digital in einer Wallet halten und jederzeit in Echtzeit darüber verfügen können.

Die Transformation auf und die Adaption von digitalen Assets ist bei vielen Marktteilnehmern im Wesentlichen bereits angestoßen. Es ist daher nur eine Frage der Zeit, bis sich elektronische Wertpapiere durchsetzen werden. «

---

### eWpG

**Das eWpG schafft für die Begebung und Abwicklung elektronischer Wertpapiere einen rechtlichen Rahmen. Die urkundliche Verbriefung wird durch die Eintragung in einem elektronischen Wertpapierregister ersetzt. Grundsätzlich können alle auf den Inhaber lautenden Leistungsversprechen (Inhaberschuldverschreibungen) Gegenstand eines elektronischen Wertpapiers sein.**