



Ein neues Zeitalter im Wertpapierrecht hat begonnen

Gesetz über elektronische Wertpapiere (eWpG) tritt in Kraft

12. Mai 2021

Am **6. Mai 2021** hat der Bundestag das Gesetz über elektronische Wertpapiere (**eWpG**) in der vom Finanzausschuss vorgeschlagenen Fassung beschlossen. Mit der Einführung von elektronischen Wertpapieren soll der deutsche Finanzmarkt zukunftsfähig gemacht werden bei gleichzeitigem Schutz der Integrität, Transparenz und Funktionsfähigkeit der Märkte. Das eWpG tritt am Tag nach seiner Verkündung in Kraft.

Nach dem Vorbild anderer europäischer Länder wird die Begebung elektronischer Wertpapiere – einschließlich auf der Blockchain-Technologie beruhender Kryptowertpapiere – nunmehr auch in Deutschland möglich werden. Kernpunkt der neuen Regelungen ist die Abkehr von der Pflicht zur urkundlichen Verbriefung von Wertpapieren, die zukünftig durch Eintragung in einem elektronischen Wertpapierregister ersetzt werden kann. Um die in Praxis und Theorie über Jahrzehnte gewachsene Rechtssicherheit bei Erwerb und Übertragung von Wertpapieren zu erhalten, wird das elektronische

Wertpapier dem urkundlich verbrieften Wertpapier rechtlich gleichgestellt.

Das eWpG wird in einem ersten Schritt die Begebung von elektronischen Inhaberschuldverschreibungen sowie in eingeschränkter Form von Anteilsscheinen an Sondervermögen ermöglichen, lässt aber Spielraum für eine zukünftige Erweiterung auf andere Inhaberpapiere, wie z.B. Aktien. Die Begebung urkundlich verbrieft Wertpapiere bleibt daneben weiterhin möglich. Emittenten haben also künftig die Wahl, ob sie urkundlich verbrieft oder elektronische Wertpapiere begeben wollen.

Die Papierurkunde aus dem 19. Jahrhundert

Seit dem 19. Jahrhundert verlangt das deutsche Recht für die Begebung von Wertpapieren eine Verbriefung in Form einer physischen Urkunde. Heutzutage halten Investoren zwar kaum noch Papierurkunden in der Hand, da diese rein digital gehandelt werden. Jedoch existiert weiterhin eine physische Globalurkunde, die in Zentralverwahrung bei der Clearstream Banking AG liegt. Durch ein komplexes Konstrukt von Besitzmittlungsverhältnissen wird dabei Miteigentum an der girosammelverwahrten Globalurkunde begründet und durch book-entry übertragen. Wertpapiere sind in Deutschland so bislang immobilisiert, aber (mit Ausnahmen von Bundes- oder Landesschuldverschreibungen) nicht entmaterialisiert. Dies folgt daraus, dass deutsche Gesetze eine elektronische Entstehung von Rechten bisher nicht kannten und somit ohne eine Papierurkunde kein Eigentum an Wertpapieren erworben und übertragen werden konnte.

Willkommen im 21. Jahrhundert

Durch das eWpG haben Emittenten von Inhaberschuldverschreibungen nun die Möglichkeit, unter Nutzung eines elektronischen Wertpapierregisters papierlos zu emittieren. Das elektronische Wertpapierregister kann dabei die Form eines zentralen Registers bei einer Wertpapiersammel- oder Depotbank oder eines dezentralen Kryptowertpapierregisters haben. Letzteres soll die Emission von Kryptowertpapieren (sog. Blockchain-Anleihen) ermöglichen.

Um die in Praxis und Theorie über Jahrzehnte gewachsene Rechtssicherheit bei der Übertragung von Wertpapieren nach sachenrechtlichen Grundsätzen zu gewährleisten, stellt das eWpG elektronische Wertpapiere mit Sachen im zivilrechtlichen Sinne gleich (§ 2 Abs. 3 eWpG). Damit unterfallen elektronische Wertpapiere den bewährten sachenrechtlichen Übertragungsvorschriften und somit auch dem Gutgläubensschutz. Dies bedeutet, dass der Erwerber grundsätzlich darauf vertrauen kann, dass er das elektronische Wertpapier vom Inhaber erwirbt, soweit dieser im Register eingetragen ist,

denn Inhaber eines elektronischen Wertpapiers ist derjenige, der im elektronischen Wertpapierregister eingetragen ist (§ 3 Abs. 1 eWpG) und der Inhalt des Registers gilt als vollständig und richtig (§ 26 eWpG). Diese Neuerungen führen dazu, dass elektronische Wertpapiere verkehrsfähig gemacht werden. Darüber hinaus kommt Anlegern von elektronischen Wertpapieren ein Eigentumsschutz in Fällen von Insolvenz und Zwangsvollstreckung zugute.

Zentrales Register

Das eWpG zielt im ersten Schritt auf die papierlose Emission von Inhaberschuldverschreibungen ab, indem es die Verbriefung in Form einer Urkunde durch die Eintragung in ein zentrales elektronisches Wertpapierregister ersetzt (sog. Zentralregisterwertpapiere). Das zentrale Register ist von einer Wertpapiersammelbank oder einem zum Betrieb des Depotgeschäfts im Inland zugelassenen Verwahrer zu führen (§ 12 Abs. 2 eWpG). Für im Effekten giro übertragbare elektronische Zentralregisterwertpapiere wird in der Praxis die Clearstream Banking AG als Registerstelle regelmäßig tätig bleiben

Neben der Sammeleintragung auf eine Wertpapiersammelbank oder einen Verwahrer als Inhaber, besteht auch die Möglichkeit einer Einzeleintragung auf die Person des berechtigten Inhabers, die in der Praxis – außerhalb von Privatplatzierungen - jedoch eine untergeordnete Bedeutung spielen dürfte. Die praktisch besonders relevante Sammeleintragung in ein zentrales Register einer Wertpapiersammelbank ist dem bisherigen System der Zentralverwahrung weitgehend ähnlich, ohne den Zwischenschritt der Begebung einer Papierurkunde. Die Wertpapiersammelbank bzw. der Verwahrer halten für die Miteigentümer am Sammelbestand als Buchberechtigte den unmittelbaren Besitz an der fingierten Sache „Sammeleintragung“, ohne selbst Berechtigte zu werden. Wie bei der Globalurkunde können sie auch für die Sammeleintragung die Abwicklung der Zins- und Tilgungszahlungen übernehmen.

Kryptowertpapierregister

Die zweite Neuerung besteht in der Einführung von Inhaberschuldverschreibungen, die durch Eintragung in ein Kryptowertpapierregister entstehen (sog. Kryptowertpapiere). Die Gesetzesbegründung stellt jedoch klar, dass es zur Entstehung des Kryptowertpapiers neben der Eintragung in das Kryptowertpapierregister auch einer Einigung zwischen dem Emittenten und dem Inhaber über die Begebung eines Wertpapiers bedarf. Dies schließt bestehende Forderungen auf Basis der Distributed Ledger Technologie momentan aus. Als Kryptowertpapierregister kommen nach dem derzeitigen Stand der Technik in erster Linie Aufzeichnungssysteme auf der Basis der Distributed Ledger Technologie in Betracht, die auch der Blockchain zugrunde liegt. Verpflichtend ist diese Technologie jedoch nicht. Grundsätzlich ist die Ausgestaltung des Aufzeichnungssystems, unter Beachtung bestimmter Mindestanforderungen, technikneutral gefasst. Das Kryptowertpapierregister kann im Gegensatz zum zentralen Register durch den Emittenten geführt oder einem Dienstleister überlassen werden, wobei für die Registerführung eine Erlaubnis nach dem Kreditwesengesetz nötig ist, da die Registerführung als Finanzdienstleistung eingeordnet wird, so dass unter Kostengesichtspunkten Registerführung durch spezialisierte Dienstleister wahrscheinlich ist.

Detailregelungen zu den Registern bleiben separat zu erlassenden Rechtsverordnungen vorbehalten. Einer separat zu erlassenden Rechtsverordnung bleibt bislang auch die Möglichkeit der Begebung von Kryptoanteilscheinen vorbehalten. Ergänzend führt das eWpG u.a. Änderungen in der Börsenzulassungs-Verordnung, dem Wertpapierprospektgesetz, dem Depotgesetz, dem Schuldverschreibungsgesetz und dem Kreditwesengesetz ein, um eine Harmonisierung der elektronischen Wertpapiere in den bestehenden Gesetzesrahmen zu gewährleisten.

Bewertung und Ausblick

Die Einführung elektronischer Wertpapiere läutet den Beginn eines neuen Zeitalters im deutschen Wertpapierrecht ein. Allerdings vollzieht sich diese Zeitenwende nicht in Form einer Revolution. Vielmehr setzt das eWpG auf eine behutsame Weiterentwicklung des bestehenden Systems im Sinne einer Öffnung hin zu elektronischen Wertpapieren. Emittenten werden künftig wählen können, ob sie urkundlich verbriefte oder elektronische (Krypto-)wertpapiere begeben wollen, wobei auch Altmissionen ohne Zustimmung der Berechtigten in Zentralregisterwertpapiere überführt werden können. Die Praxis wird zeigen, inwieweit von diesen Möglichkeiten Gebrauch gemacht werden wird.

Das eWpG wird lediglich den Anfangspunkt der weiteren Digitalisierung des Wertpapierrechts markieren. Weitere gesetzgeberische Maßnahmen werden folgen müssen. Mit Spannung dürften insbesondere die Vorschläge zu elektronischen Aktien erwartet werden. Der Gesetzgeber hat den diesbezüglichen Umstellungsaufwand in der derzeitigen Legislaturperiode als zu groß eingestuft, aber es bleibt zu hoffen, dass dies alsbald in Angriff genommen wird, wobei auch auf europäischer Ebene zu erwartende wertpapierrechtliche Harmonisierungsbestrebungen zu beachten sein werden.

Kontakte



Dr. Knut Sauer
Partner
Tel. +49 69 2648 5375
knut.sauer@allenoverly.com



Tatiana Marzoli
Senior Associate
Tel. +49 69 2648 5668
tatiana.marzoli@allenoverly.com



Dr. Stefan Henkelmann
Partner
Tel. + 49 69 2648 5997
stefan.henkelmann@allenoverly.com



Dr. Daniela Schmitt
Senior Associate
Tel. + 49 69 2648 5475
daniela.schmitt@allenoverly.com

Allen & Overy (Deutschland) LLP

Dreischeibenhaus 1, 40211 Düsseldorf, Germany | Tel +49 211 2806 7000 | Fax +49 211 2806 7800

Bockenheimer Landstraße 2, 60306 Frankfurt am Main, Germany | Tel +49 69 2648 5000 | Fax +49 69 2648 5800

Kehrwieder 12, 20457 Hamburg, Germany | Tel +49 40 82 221 20 | Fax +49 40 82 221 2200

Maximilianstraße 35, 80539 Munich, Germany | Tel +49 89 71043 3000 | Fax +49 89 71043 3800

allenoverly.com

Allen & Overy bezieht sich auf Allen & Overy LLP bzw. ihre verbundenen Unternehmen. Die Allen & Overy LLP ist eine in England und Wales unter der Nummer OC306763 eingetragene Limited Liability Partnership englischen Rechts. Die Allen & Overy LLP ist von der Solicitors Regulation Authority of England and Wales zugelassen und untersteht deren Aufsicht.

Jeder Hinweis auf Partner bezieht sich auf die Gesellschafter der Allen & Overy LLP bzw. Mitarbeiter oder Berater der Allen & Overy LLP, deren Status und Qualifikationen denen eines Gesellschafters entsprechen, oder eine Person mit einem gleichwertigen Status in einem verbundenen Unternehmen der Allen & Overy LLP. Eine Liste der Gesellschafter der Allen & Overy LLP sowie der als Partner bezeichneten Personen, die nicht Gesellschafter sind, kann am Sitz der Gesellschaft, One Bishops Square, London, E1 6AD, eingesehen werden.

Allen & Overy ist eine internationale Anwaltskanzlei mit rund 5.500 Mitarbeitern, darunter etwa 550 Partner, an über 40 Standorten weltweit. Eine aktuelle Liste aller Standorte von Allen & Overy finden Sie unter allenoverly.com/locations.

© Allen & Overy LLP 2021. Dieses Dokument enthält lediglich allgemeine Hinweise und stellt keine Beratung dar.