

Baker Tilly

Stärkung des Finanzplatzes Deutschland – Weg frei für elektronische Wertpapiere

Die technische Entwicklung, insbesondere auf dem Gebiet der Distributed-Ledger-Technologie („DLT“), hat dazu geführt, dass von der Finanzindustrie aber auch von Unternehmen der Realwirtschaft die Forderung nach einer Einführung von elektronischen Wertpapieren immer stärker wurde.

Mit Wirkung zum 1. Januar 2020 hat erstmals die Krypto-Technologie, basierend auf der Distributed-Ledger-Technologie („DLT-Technologie“), Einzug in das Aufsichtsrecht gefunden. Mit dem Gesetz zur Umsetzung der Änderungsrichtlinie zur Vierten EU-Geldwäscherichtlinie (GwRLÄndG) hat der deutsche Gesetzgeber die Kryptowährung in § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 6 Kreditwesengesetz (KWG) eingeführt und der Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („BaFin“) unterstellt. In einem zweiten Schritt hat die Bundesregierung am 11. August 2020 den Gesetzentwurf zur Einführung von elektronischen Wertpapieren vorgelegt. In Zukunft soll auf eine Urkunde bei Wertpapieren verzichtet werden, sie sollen elektronisch begeben werden können. Dies soll zunächst nur für Anleihen, also Inhaberschuldverschreibungen, und noch nicht für Aktien gelten.

Wie gestaltet sich die Funktionsweise des e-Wertpapiers?

Kernelement des Referentenentwurfes ist die Ersetzung der bisher notwendigen Urkunde durch die Eintragung in ein elektronisches Wertpapierregister. Um größere Änderungen der bisherigen Gesetzeslage zu vermeiden wird das elektronische Wertpapier gemäß § 2 des Referentenentwurfes zum Gesetz über elektronische Wertpapiere („eWpG RefE“) allerdings einem urkundlichen Wertpapier in seiner Rechtswirkung gleichgestellt. Weiter wird zwischen gewöhnlichen elektronischen Wertpapieren, diese sind in einem zentralen Register über elektronische Wertpapiere eingetragen, und zwischen Kryptowertpapieren, diese sind in einem Kryptowertpapierregister eingetragen, unterschieden.

Das zentrale elektronische Wertpapierregister soll wie bei Wertpapieren, die in einer physischen Urkunde verbrieft sind, bei einem Zentralverwahrer, wie z. B. der Clearstream, geführt werden (§ 12 Abs. 2 eWpG RefE). Die Kryptowertpapierregister können hingegen auch dezentral geführt werden. Die gesetzliche Grundannahme ist dabei der Emittent selbst (§ 16 Abs. 2 eWpG RefE). Beispielsweise kommt hier die Ethereum-Blockchain in Betracht. Der Gesetzentwurf ist absichtlich technologieoffen gefasst, sodass jede elektronische Technologie in Frage kommt, die die Sicherheitsanforderungen erfüllt.

Die Erbringung der Emission und das Führen zentraler Wertpapierregister sowie dezentraler Kryptowertpapierregister unterliegen als neue Finanzdienstleistungen nach dem eWpG, dem KWG und der Zentralverwahrer-Verordnung der Aufsicht der BaFin.

Bestehende Urkunden-Wertpapiere können ohne Einwilligung der Eigentümer durch ein inhaltsgleiches elektronisches Wertpapier ersetzt werden, es sei denn in den Emissionsbedingungen ist dies ausgeschlossen oder von der Zustimmung der Berechtigten abhängig gemacht worden. Da diese Möglichkeit bisher nicht bestand, ist es unwahrscheinlich, dass sich bis-



herige Emissionsbedingungen hierzu äußern. Für die Umwandlung in ein Kryptowertpapier ist allerdings die ausdrückliche Zustimmung des Berechtigten notwendig.

Auch das bisherige Prinzip der Sammelurkunde wird elektronisch abgebildet. Die Sammeleintragung auf den Namen einer Wertpapiersammelbank in einem Register ist möglich (§ 8 Abs. 1 eWpG RefE). Damit lässt sich die bestehende Praxis eins-zu-eins in die elektronische Zukunft umsetzen.

Neue elektronische Wertpapiere entstehen in Zukunft mit der Eintragung in ein elektronisches Wertpapierregister (§ 2 Abs. 1 eWpG RefE). Diese und umgewandelte Urkunden-Wertpapiere, können dann auch rein elektronisch übertragen werden. Neben der dinglichen Einigung ist nur noch eine Umtragung (§ 25 Abs. 1 eWpG RefE) im elektronischen Register notwendig. Für den reibungslosen Geschäftsverkehr mit elektronischen Wertpapieren gibt es auch umfangreiche Möglichkeiten des gutgläubigen Erwerbs. So wird die Vollständigkeit und Richtigkeit des Registerinhalts, der Inhaber als Berechtigter, ein Vertreter als bevollmächtigt sowie der Veräußerer als Verfügungsbefugt und geschäftsfähig vermutet. Gerade die letzten drei Merkmale sind dem deutschen Recht bisher in dem Umfang unbekannt. Es bleibt abzuwarten, ob sie auch im endgültigen Entwurf enthalten sein werden.

Darüber hinaus sieht der Gesetzgeber eine Schadensersatzpflicht für Anleger gegen die regis-

terführenden Stellen vor, wenn das Register fehlerhaft geführt wird (§ 7 Abs. 2 eWpG RefE). Handelt es sich bei den Anlegern um Verbraucher müssen diese sogar über jede Änderung des Registerinhalts per Textform und davon unabhängig einmal jährlich über den Registerinhalt per Textform informiert werden (§ 19 eWpG RefE).

Die genaue technische Ausgestaltung der Register soll später durch eine Verordnung geregelt werden (§§ 15, 23 eWpG RefE).

Welche Auswirkungen hat die Einführungen des e-Wertpapiers auf die Marktteilnehmer?

Für **Anleger** wird sich zunächst durch das neue Gesetz relativ wenig ändern. Sie erhalten einen zusätzlichen Schadensersatzanspruch gegen die Registerstellen, als Verbraucher werden sie besser informiert als früher. Entscheidend ist aber die größere Angebotspalette an Wertpapieren. Während bisher elektronische und Krypto-Wertpapiere nur im Ausland emittiert werden konnten, werden voraussichtlich in Zukunft auch auf dem deutschen Anleihenmarkt vermehrt elektronische und Krypto-Wertpapiere angeboten.

Für **Emittenten** gibt es eine attraktive Alternative zu den bestehenden Sammelurkunden. Die Emission soll sich deutlich günstiger und einfacher vollziehen lassen. Bei einer entsprechenden Erlaubnis der BaFin kann sogar das Kryptowertpapierregister beim Emittenten selbst ge-

führt werden. Theoretisch lässt sich die Emission in Zukunft im eigenen Haus vollziehen. Hier von profitieren insbesondere kleine und mittlere Unternehmen. Ihnen wird ein effizienter und günstiger Zugang zum Kapitalmarkt und zur bankenunabhängigen Unternehmensfinanzierung gewährt.

Die **Intermediäre**, insbesondere die Emissionshäuser, werden in Zukunft stärker um ihr Geschäftsmodell kämpfen müssen. Sie haben zurzeit sicherlich die größte Expertise in diesem Marktbereich. Es gibt aber bereits zahlreiche Start-ups, die innerhalb von Europa, auch Deutschland, krypto-basierte Wertpapiere und Token im Ausland emittiert haben. Sie stehen in den Startlöchern, um ihre Technologie auch anderen Interessenten, wie Unternehmen und Finanzdienstleistern, anzubieten. Hierdurch können u. a. interessante Kooperationen entstehen, die zu einer Neugestaltung der Prozesse im Bereich von Emissionen und Depotabwicklung führen.

Welche Ziele werden mit diesem Entwurf erreicht?

Dieser Gesetzentwurf, der den Anleihehandel für elektronische Wertpapiere öffnet, geht in die richtige Richtung. Hierdurch wird sowohl der Finanzplatz als auch der Technologiestandort Deutschland gestärkt. Dieser Gesetzentwurf kommt zwar spät, aber nicht zu spät. Deutschland ist dadurch auf diesem Gebiet wieder konkurrenzfähig im internationalen Wettbewerb und richtet sein Wertpapierrecht auf die Digitalisierung und damit auf die Zukunft aus. Schlusspunkt dieser Entwicklung soll die elektronische Aktie werden. Dieses Reformvorhaben wird aber sicherlich noch einige Zeit benötigen, da hierzu umfangreiche gesetzliche Änderungen, insbesondere auch im Gesellschaftsrecht, erforderlich sind. Die vom Markt und dem Gesetzgeber mit dem elektronischen Wertpapier im Anleihebereich gesammelten Erfahrungen können dann als Blaupause für die Einführung der elektronischen Aktie genutzt werden.

Rundum handelt es sich um einen vielversprechenden Gesetzentwurf. Die Bundesregierung plant, das Gesetz noch dieses Jahr zu verabschieden. Es bleibt abzuwarten, inwieweit dieser Gesetzentwurf bis zur Verabschiedung noch geändert wird. Über wesentliche Änderungen werden wir Sie über unsere Homepage (bakertilly.de) informieren.

Wie kann Sie Baker Tilly unterstützen?

Haben Sie als Emittent, Emissionshaus oder Wertpapierabwickler Fragen zu Anleiheemissionen in Form von elektronischen Wertpapieren oder Kryptowertpapieren? Stehen bei Ihnen Änderungen Ihres bisherigen Geschäftsmodells vor dem Hintergrund der oben dargestellten technologischen Entwicklung an? Dann kontaktieren Sie uns gerne und vereinbaren Sie eine unverbindliche Beratung.

Ihre Ansprechpartner



Dipl.-Finanzwirt (FH)
Jörg Mühlenkamp
Rechtsanwalt, Steuerberater
Partner
T: +49 40 600880-354 | M: +49 172 4403739
joerg.muehlenkamp@bakertilly.de



Heinrich Thiele
Rechtsanwalt, Steuerberater
Partner
T: +49 89 55066-184 | M: +49 160 4785307
heinrich.thiele@bakertilly.de



Felix Weidenbach
Rechtsanwalt
Partner
T: +49 89 55066 320 | M: +49 151 15049304
felix.weidenbach@bakertilly.de

Now, for tomorrow

Follow us:      

AUDIT & ADVISORY • TAX • LEGAL • CONSULTING

Baker Tilly bietet mit mehr als 36.000 Mitarbeitern in 146 Ländern ein breites Spektrum individueller und innovativer Beratungsdienstleistungen in den Bereichen Audit & Advisory, Tax, Legal und Consulting an. Weltweit entwickeln Wirtschaftsprüfer, Rechtsanwälte, Steuerberater und Unternehmensberater gemeinsam Lösungen, die exakt auf jeden einzelnen Kunden ausgerichtet sind, und setzen diese mit höchsten Ansprüchen an Effizienz und Qualität um. In Deutschland gehört Baker Tilly mit 1.115 Mitarbeitern an zehn Standorten zu den größten partnerschaftlich geführten Beratungsgesellschaften.

© bakertilly | 2020



Baker Tilly
T: +49 800 8481111
kontakt@bakertilly.de

bakertilly.de