

Gesetz über elektronische Wertpapiere - eWpG

Segna / Möslein / Omlor / von Buttlar

2024

ISBN 978-3-406-77002-9

C.H.BECK

schnell und portofrei erhältlich bei

[beck-shop.de](https://www.beck-shop.de)

Die Online-Fachbuchhandlung [beck-shop.de](https://www.beck-shop.de) steht für Kompetenz aus Tradition. Sie gründet auf über 250 Jahre juristische Fachbuch-Erfahrung durch die Verlage C.H.BECK und Franz Vahlen.

[beck-shop.de](https://www.beck-shop.de) hält Fachinformationen in allen gängigen Medienformaten bereit: über 12 Millionen Bücher, eBooks, Loseblattwerke, Zeitschriften, DVDs, Online-Datenbanken und Seminare. Besonders geschätzt wird [beck-shop.de](https://www.beck-shop.de) für sein

umfassendes Spezialsortiment im Bereich Recht, Steuern und Wirtschaft mit rund 700.000 lieferbaren Fachbuchtiteln.

soll also weder eine bestimmte Technologie vorschreiben noch deren Einsatz begünstigen, sondern die Auswahl der effizientesten Technologie im Einklang mit den Grundsätzen marktwirtschaftlicher Ordnung den Marktkräften überlassen.¹⁴ Diesem Grundsatz ist nicht nur die Formulierung der Anforderungen an Aufzeichnungssysteme in § 16 Abs. 1 geschuldet (→ Rn. 16). Auch der wertpapierrechtliche, nicht technologieorientierte Zuschnitt des Katalogs der Legaldefinitionen des § 4 ist Ausfluss des Grundsatzes der Technologieneutralität, auch wenn die Gesetzesmaterialien zu dieser Vorschrift diesen rechtspolitischen Hintergedanken nicht explizit zum Ausdruck bringen.

3. Rechtsvergleich

Während auf dem Gebiet der Krypto-Gesetzgebung in den USA vor allem **5** der Bundesstaat Wyoming als führend gilt („Delaware of digital asset law“, → § 1 Rn. 5), treten in Europa insoweit besonders die Nachbarrechtsordnungen Schweiz und Liechtenstein hervor. Im Hinblick auf § 4 fällt im Vergleich zu dem Liechtensteiner **Gesetz über Token und VT-Dienstleister (TVTG)** zunächst als strukturelle Gemeinsamkeit ins Auge, dass auch dieses Gesetz in seinem Art. 2 Abs. 1 Legaldefinitionen enthält, und zwar gleichermaßen in Form eines umfangreichen Katalogs von „Begriffsbestimmungen und Bezeichnungen“.¹⁵ Inhaltlich allerdings unterscheidet sich diese Vorschrift diametral von § 4, weil die aufgeführten Begriffe durchgehend Technologiebezug aufweisen. Beispielsweise führt lit. a sogleich den Begriff „vertrauenswürdige Technologien (VT)“ ein, der zugleich auch im Titel des Gesetzes firmiert. Eine zentrale Rolle spielt im Katalog des Art. 2 Abs. 1 TVTG zudem der Begriff des Tokens. Er wird in Art. 2 Abs. 1 lit. c TVTG definiert als „eine Information auf einem VT-System, die vertretbare Forderungs- oder Mitgliedschaftsrechte gegenüber einer Person, Rechte an Sachen oder andere absolute oder relative Rechte repräsentieren kann und einem oder mehreren VT-Identifikatoren zugeordnet ist“. Der Begriff VT-System meint seinerseits ein Aufzeichnungssystem, das Art. 2 Abs. 1 lit. b TVTG in ähnlicher Weise definiert wie § 16 Abs. 1; der Begriff der VT-Identifikatoren meint nachweislich öffentliche Schlüssel (vgl. Art. 2 Abs. 1 lit. d TVTG).¹⁶

Das Schweizer „**Bundesgesetz zur Anpassung des Bundesrechts an **6** Entwicklungen der Technik verteilter elektronischer Register**“ (→ § 1 Rn. 6)¹⁷ verfolgt demgegenüber einen entgegengesetzten Ansatz, mit dem es sich zwar strukturell stark vom deutschen Recht unterscheidet, diesem jedoch zugleich inhaltlich stärker ähnelt als sein Liechtensteiner Pendant. Zunächst schafft die Neuregelung keinen neuen, eigenen Rechtsrahmen, sondern sieht punktuelle Anpassungen in anderen, bereits bestehenden Gesetzen vor.¹⁸ Schon deshalb entbehrt es eines einleitenden Katalogs an Begriffsbestimmungen. Gleichwohl führt die Neuregelung vereinzelt neue Legaldefinitionen in

¹⁴ IdS 18. Erwägungsgrund der RL 2002/21/EG über einen gemeinsamen Rechtsrahmen für elektronische Kommunikationsnetze und -dienste.

¹⁵ Zum TVTG näher Damjanovic/Pfurtscheller/Raschauer ZEuP 2021, 397; Deuber/Khorrami Jahromi MMR 2020, 576; Teichmann/Falker InTer 2020, 62.

¹⁶ Vgl. etwa Teichmann/Falker InTer 2020, 62, 63.

¹⁷ Dazu Omlor/Möslein/Grundmann Elektronische Wertpapiere/Zellweger-Gutknecht/Monnerat, 2021, S. 7; R. Weber RDi 2021, 186; s. außerdem die Beiträge in Weber/Kuhn (Hrsg.), Entwicklungen im Schweizer Blockchain-Recht (2021).

¹⁸ Weber/Kuhn, Entwicklungen im Schweizer Blockchain-Recht/Kuhn/Weber, 2021, S. 1, 5 f.

das geltende Recht ein. Auf privatrechtlichem Gebiet gilt dies insbesondere für den Begriff des Registerwertrechts, den Art. 973d Abs. 1 OR als „Recht, das gemäss einer Vereinbarung der Parteien in einem Wertregister [...], eingetragen ist und nur über dieses Wertregister geltend gemacht und auf andere übertragen werden kann“.¹⁹ Ein zweiter, neuer Begriff, der insbesondere im Zwangsvollstreckungs- und Insolvenzrecht Verwendung findet, nämlich derjenige der kryptobasierten Vermögenswerte, wird demgegenüber nicht gesetzlich definiert, sondern lediglich in den Materialien umschrieben (Vermögenswerte, „bei denen die Verfügungsmacht ausschliesslich über ein kryptobasiertes Zugangsverfahren vermittelt wird“).²⁰ In aufsichtsrechtlichem Zusammenhang findet sich schliesslich der neue Begriff der sog. DLT-Effekte, der in Art. 2 lit. b bis FinfraG legaldefiniert wird.²¹ Wenngleich krypto-spezifische Begriffe demnach eine größere Rolle spielen als im eWpG, ist das Schweizer Recht im Grundsatz ebenfalls wertpapierrechtlich ausgerichtet. Zudem spielt der Gedanke der Technologieneutralität bei der Formulierung und Definition der zentralen Begriffe eine ähnlich große Rolle wie im deutschen Recht.²² Das zeigt sich nicht zuletzt daran, dass nicht auf das technische Konzept des Tokens Bezug genommen wird. Gleichwohl steht außer Zweifel, dass Registerwertrechte als privatrechtliche Grundlage für Token dienen sollen.²³

4. Regelungskontext

- 7 Als Katalog von Definitions- bzw. Verweisungsnormen (→ Rn. 1) steht § 4 naturgemäß in engem Zusammenhang mit allen **anderen Normen dieses Gesetzes**, deren Begriffe in seinen einzelnen Absätzen definiert werden bzw. auf die dort verwiesen wird. Legaldefinitionen und Verweisungsnormen sind als Hilfsnormen (sog. „Zuträger-Normen“) unvollständige Rechtsätze, die erst im Zusammenspiel mit anderen Vorschriften, deren Anwendung sie unterstützen, Wirkung entfalten.²⁴ Beispielsweise gewinnt die Definition des Begriffs „Kryptowertpapier“ in § 4 Abs. 3 erst im Zusammenspiel mit den Vorschriften der §§ 16 ff. eWpG Bedeutung (→ Rn. 14). Die entsprechenden Regelungszusammenhänge sind somit bei der nachfolgenden Kommentierung jeweils zu berücksichtigen.
- 8 Darüber hinaus bestehen Bezüge zwischen § 4 und **Rechtsnormen außerhalb des eWpG**, die ihrerseits gleiche (oder ähnliche) Begriffe verwenden oder auch definieren: In diesen Kontexten stellt sich jeweils die Frage nach der Bedeutung der Legaldefinitionen des § 4 für jene anderen Begriffs-

¹⁹ Näher etwa Omlor/Möslein/Grundmann Elektronische Wertpapiere/Zellweger-Gutknecht/Monnerat, 2021, S. 7, 9–13.

²⁰ Botschaft zum Bundesgesetz zur Anpassung des Bundesrechts an Entwicklungen der Technik verteilter elektronischer Register v. 27.11.2019, BBl. 2020, 292, abrufbar unter <http://www.fedlex.admin.ch/eli/fga/2020/16/de>, Abruf am 1.12.2021.

²¹ Näher dazu Weber/Kuhn (Hrsg.), Entwicklungen im Schweizer Blockchain-Recht/Kuhn, 2021, S. 35, 44f.

²² So bereits Bundesrat, Rechtliche Grundlagen für Distributed Ledger-Technologie und Blockchain in der Schweiz v. 14.12.2018, S. 14 (sog. DLT-Bericht), abrufbar unter <https://www.news.admin.ch/news/message/attachments/55150.pdf>, Abruf am 1.12.2021; vgl. außerdem Weber/Kuhn, Entwicklungen im Schweizer Blockchain-Recht/Kuhn/Weber, 2021, S. 1, 7.

²³ Weber/Kuhn (Hrsg.), Entwicklungen im Schweizer Blockchain-Recht/Kuhn, 2021, S. 35, 37.

²⁴ S. etwa Rüthers/Fischer/Birk, Rechtslehre, 12. Aufl. 2022, Rn. 129, 131 ff.

verwendungen, aber auch umgekehrt nach der Relevanz anderweitiger, namentlich finanzmarktrechtlicher Legaldefinitionen für die Auslegung von Begriffen des eWpG (→ Rn. 2). Erstens können die Definitionsnormen der unterschiedlichen Gesetze dabei ineinandergreifen, etwa wenn § 4 Abs. 1 Nr. 1 und 2 bei der Bestimmung der Begriff „Zentralregisterwertpapier“ bzw. „Kryptowertpapier“ den Begriff des Wertpapiers verwendet, der seinerseits u. a. in § 2 Nr. 1 WpPG iVm Art. 2 lit. a EU-Prospektverordnung, in § 2 Abs. 1 WpHG und in § 1 Abs. 1 DepotG legaldefiniert wird, zugleich jedoch auch im Zivilrecht – und dort mit anderer Bedeutung – Verwendung findet. Insoweit gilt es zu klären, welcher Bedeutungsgehalt im Rahmen der Begriffsbestimmungen des § 4 einschlägig ist. Zweitens können unterschiedliche Gesetze jedoch auch Legaldefinitionen für den jeweils gleichen Begriff statuieren. Beispielsweise ist der Begriff der Wertpapiersammelbank sowohl in § 4 Abs. 5 als auch in § 1 Abs. 3 DepotG legaldefiniert. Solange beide Definitionen gleich lauten, sind solche Doppelungen unproblematisch. Sobald aber Divergenzen zu konstatieren sind, ist zu klären, welche Legaldefinition in welchen Regelungszusammenhängen Geltung beanspruchen kann. Wenn schließlich drittens in anderen Gesetzen zwar nicht die gleichen, aber vergleichbare Begriffe Verwendung finden bzw. legaldefiniert werden, sind diese ins Verhältnis zueinander zu setzen. Wichtigstes Beispiel ist das Verhältnis zwischen dem Begriff des Kryptowertpapiers gem. § 4 Abs. 3 und demjenigen des Kryptowertes, der derzeit (noch) in § 1 Abs. 11 S. 4 KWG legaldefiniert ist (→ Rn. 14f.).

II. Wertpapier- und Registerarten

Die Begriffsbestimmungen in § 4 Abs. 1–3, 7 und 11 lassen sich zusammenfassen, weil sie **Wertpapier- bzw. Registerarten zum Gegenstand** haben oder Begriffe definieren, die hiermit eng zusammenhängen. § 4 Abs. 1 enthält keine echte Legaldefinition, sondern eine Verweisungsnorm: Nach Art einer Begriffspyramide (→ Rn. 1) und im Sinne eines „numerus clausus der Begebungsinfrastrukturen“ bestimmt die Vorschrift zwei Arten von Registern als taugliche Wertpapierregister, in denen elektronische Wertpapiere begeben werden können.²⁵ Dabei handelt es sich zum einen um zentrale Register gem. § 12 und zum anderen um Kryptowertpapierregister gem. § 16. Die Norm des § 4 Abs. 1 steht in engem Zusammenhang mit den Vorschriften in § 4 Abs. 2 und 3, die jenen beiden Registern die entsprechenden Wertpapierkategorien zuordnen: Bei Zentralregister- bzw. Kryptowertpapieren handelt es sich demnach jeweils um elektronische Wertpapiere, die in die entsprechenden Register eingetragen sind. Der wichtigste Unterschied zwischen beiden Wertpapier- bzw. Registerarten besteht in den kryptographischen Anforderungen, die § 16 Abs. 1 an das Aufzeichnungssystem iSv § 4 Abs. 11 stellt, auf dem Kryptowertpapierregister geführt werden müssen.²⁶

²⁵ RegBegr BT-Drs. 19/26925, 41. Zum numerus clausus vgl. außerdem Müller/Pieper/Pieper eWpG § 4 Rn. 4; Linardatos ZBB 2020, 329 (339).

²⁶ Omlor/Möslein/Grundmann Elektronische Wertpapiere/Habersack, 2021, S. 83, 97. Vgl. außerdem zu den zentralen Funktionen elektronischer Wertpapierregister Müller/Pieper/Pieper eWpG § 4 Rn. 5 ff.

1. Zentrale Register (Abs. 1 Nr. 1) und Zentralregisterwertpapiere (Abs. 2)

10 **Zentrale Register**, die in § 4 Abs. 1 Nr. 1 angesprochen, aber erst in §§ 12 ff. eWpG und der auf Grundlage von § 15 Abs. 1 erlassenen Verordnung über Anforderungen an elektronische Wertpapierregister (eWpRV) inhaltlich geregelt werden,²⁷ versteht der Gesetzgeber nachweislich der Materialien als **„Wertpapierregister, in denen elektronische Wertpapiere durch eine zentrale Stelle eingetragen und geführt werden“**.²⁸ Entsprechend dienen solche zentralen Register gem. § 12 Abs. 1 der „zentralen Eintragung und Publizität von Zentralregisterwertpapieren“ (→ § 12 Rn. 3 f.). Als zentrale Stellen, die die Registerführung übernehmen können, benennt § 12 Abs. 2 sowohl Wertpapiersammelbanken als auch Verwahrer. Wertpapiersammelbanken sind nach § 4 Abs. 5 nach Art. 16 der sog. CSD-Verordnung zugelassene Zentralverwahrer (→ Rn. 42 ff.), in Deutschland also nur die Clearstream Banking AG.²⁹ Verwahrer ist gem. § 4 Abs. 6, wer über die Erlaubnis zum Betreiben des Depotgeschäfts im Inland verfügt (vgl. § 1 Abs. 1 S. 2 Nr. 5 KWG; näher → Rn. 38 ff.). Verwahrer sind gem. § 12 Abs. 2 Nr. 2 jedoch nur zur Registerführung befugt, sofern der Emittent sie hierzu ausdrücklich und in Schriftform ermächtigt (→ § 12 Rn. 7). In jedem Fall haben registerführende Stellen gem. § 12 Abs. 4 die Einrichtung eines zentralen Registers vor Aufnahme der Eintragungstätigkeit gegenüber der Aufsichtsbehörde anzuzeigen (→ § 12 Rn. 13). Anders als ursprünglich in § 8 eWpG-RefE vorgesehen³⁰ sind auch im zentralen Register Einzeleintragungen statthaft. Verfügungen erfolgen in diesem Fall nach den Regelungen der §§ 24 ff. eWpG.³¹ Auf Antrag des Inhabers erlaubt § 8 Abs. 2 die Umwandlung von Einzeleintragungen in eine Sammeleintragung. Depotrechtlich ist (Giro-)Sammelverwahrung durch eine Wertpapiersammelbank als Regelfall der Verwahrung gesetzlich anerkannt (vgl. §§ 2 S. 1 und 5 Abs. 1 S. 1 DepotG).³² Zudem verpflichten Art. 3 und 4 CSRD Emittenten fungibler Wertpapiere, die zum Handel auf geregelten Märkten zugelassen sind, ausdrücklich auf die Emission von Globalurkunden und die Einlieferung zur Zentralverwahrung.³³ Einzig die Sammeleintragung vermag somit die Börsenfähigkeit elektronischer Wertpapiere zu begründen.³⁴ Deshalb steht zu erwarten, dass „in der Praxis beim zentralen Register die Sammeleintragung [...] dominieren“ wird.³⁵

²⁷ BGBl. 2023 I 1883; dazu etwa Siadat RD i 2021, 466; Siadat RD i 2022, 153.

²⁸ RegBegr BT-Drs. 19/26925, 41.

²⁹ S. etwa Wieneke/Kunz NZG 2021, 316 (320).

³⁰ Referentenentwurf zum eWpG vom 11.8.2020, https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Gesetzestexte/Gesetze_Gesetzesvorhaben/Abteilungen/Abteilung_VII/19_Legislaturperiode/2021-06-09-einfuehrung-elektronische-wertpapiere/0-Gesetz.html. Abruf am 15.5.2024.

³¹ Näher etwa Omlor/Möslein/Grundmann Elektronische Wertpapiere/Habersack, 2021, S. 83, 95–97.

³² Langenbucher/Bliesener/Spindler/Binder Kap. 38 Depotrecht Rn. 5.

³³ Langenbucher/Bliesener/Spindler/Binder Kap. 38 Depotrecht Rn. 10; außerdem etwa Ebers/Heinze/Krügel/Steinrötter, Künstliche Intelligenz und Robotik/Berberich, 2020, § 27 Rn. 61.

³⁴ RegBegr BT-Drs. 19/26925, 50; vgl. außerdem Omlor/Möslein/Grundmann Elektronische Wertpapiere/Habersack, 2021, S. 83, 87.

³⁵ Omlor/Möslein/Grundmann Elektronische Wertpapiere/Habersack, 2021, S. 83, 87.

Ein **Zentralregisterwertpapier** ist gem. § 4 Abs. 2 ein elektronisches Wertpapier, das in ein solches zentrales Register eingetragen ist.³⁶ Mit dem Begriff des elektronischen Wertpapiers nimmt die Vorschrift Bezug auf § 2 Abs. 1, der die Begebung von Wertpapieren als elektronische Wertpapiere erlaubt und vorsieht, dass eine solche Begebung dadurch erfolgt, dass „der Emittent an Stelle der Ausstellung einer Wertpapierurkunde eine Eintragung in ein elektronisches Wertpapierregister (§ 4 Absatz 1) bewirkt“ (→ § 2 Rn. 22–24). Die Eintragung in ein elektronisches Register macht ein Wertpapier mithin zum elektronischen Wertpapier; handelt es sich bei diesem Register um ein zentrales Register iSv § 4 Abs. 1 Nr. 1, so lässt sich dieses Wertpapier gem. § 4 Abs. 2 spezifischer als Zentralregisterwertpapier qualifizieren. Dass das Definiens „Wertpapier“ seinerseits ein überaus umstrittener Begriff ist, der innerhalb des Zivilrechts unterschiedlich und dort wiederum abweichend von den aufsichtsrechtlichen Legaldefinitionen verstanden wird, die sich insbesondere in § 2 Nr. 1 WpPG iVm Art. 2 lit. a EU-Prospektverordnung, in § 2 Abs. 1 WpHG und in § 1 Abs. 1 DepotG finden (→ Rn. 8), bereitet daher im Rahmen von § 4 Abs. 2 keine definitorischen Schwierigkeiten.³⁷ Es liegt nämlich von vorneherein auf der Hand, dass nur solche Wertpapiere Zentralregisterwertpapiere iSd § 4 Abs. 2 sein können, die dem Anwendungsbereich dieses Gesetzes unterfallen (ausführlich → § 1 Rn. 11 ff.). Grundsätzlich kommen daher nur Aktien und Schuldverschreibungen auf den Inhaber als Zentralregisterwertpapiere in Betracht (zur Erstreckung auf Anteilsscheine auf den Inhaber vgl. jedoch → § 1 Rn. 16). Die beiden weiteren Definitionselemente, die § 4 Abs. 2 neben dem Begriff des elektronischen Wertpapiers in Bezug nimmt, sind ihrerseits in § 4 Abs. 1 Nr. 1 (zentrale Register, → Rn. 10) bzw. § 4 Abs. 4 (Eintragung, → Rn. 24 ff.) definiert.

2. Kryptowertpapierregister (Abs. 1 Nr. 2) und Kryptowertpapiere (Abs. 3)

Die alternative Form elektronischer Wertpapierregister bezeichnet § 4 Abs. 1 Nr. 1 als Kryptowertpapierregister. Regelungstechnisch sind beide Formen strukturell gleich normiert: Auch Kryptowertpapiere werden im Katalog des § 4 nicht definiert, sondern lediglich angesprochen. Inhaltliche Regelungen finden sich erst in §§ 16 ff. eWpG. Ergänzend richtet sich die Ausgestaltung wiederum nach der eWpRV (→ Rn. 10), deren Erlass sich insoweit auf § 23 stützt. Inhaltlich besteht der entscheidende Unterschied zwischen beiden Registerformen darin, dass Kryptowertpapierregister (wie allerdings nur die Gesetzesmaterialien, nicht die gesetzlichen Regelungen selbst zum Ausdruck bringen) **„nicht zentral geführt werden“**.³⁸ Ungeachtet dieses Gestaltungsunterschieds sollen Kryptowertpapierregister „aus der besonderen Art der Aufzeichnung heraus die gleiche Sicherheit für Identität und Authentizität des Wertpapiers biete[n] wie das zentrale Register“.³⁹ Um diese Sicherheit zu gewährleisten, normiert § 16 Abs. 1 die

³⁶ Ausführlich Segna WM 2020, 2301; vgl. außerdem Müller/Pieper/Pieper eWpG § 4 Rn. 21 ff.

³⁷ Zu den unterschiedlichen Begriffsverständnissen vgl. nur BeckOGK/Vogel BGB § 793 Rn. 9 f.

³⁸ RegBegr BT-Drs. 19/26925, 41. Zur Exklusivität beider Registerformen vgl. Omlor/Möslein/Grundmann Elektronische Wertpapiere/Habersack, 2021, S. 83, 90; Müller/Pieper/Pieper eWpG § 4 Rn. 28.

³⁹ RegBegr BT-Drs. 19/26925, 41 f.

Pflicht, dass jedes Kryptowertpapierregister „auf einem fälschungssicheren Aufzeichnungssystem geführt werden [muss], in dem Daten in der Zeitfolge protokolliert und gegen unbefugte Löschung sowie nachträgliche Veränderung geschützt gespeichert werden“. Der Gesetzgeber formuliert diese Anforderungen bewusst technologieneutral („technikoffen“), hat aber primär DLT-basierte, dezentrale Datenbanken im Blick (zum Begriff des Aufzeichnungssystems näher → Rn. 16 ff.).⁴⁰

- 13 Trotz der wesensimmanenten Dezentralität bedarf gem. § 16 Abs. 2 (auch) jedes Kryptowertpapierregister einer registerführenden Stelle, die vom Emittenten zu benennen ist; andernfalls wird dieser selbst als **registerführende Stelle** fingiert (→ Rn. 45 ff.; → § 16 Rn. 22). Der Kreis der registerführenden Stellen beschränkt sich (anders als bei den zentralen Registern gem. § 12 Abs. 2) nicht auf Wertpapiersammelbanken und Verwahrer (→ § 16 Rn. 19 f.). Dass es bei Registern, die definitionsgemäß „nicht zentral geführt werden“, überhaupt registerführende Stellen geben soll, klingt zwar wie ein Oxymoron,⁴¹ ist aber nicht buchstäblich zu verstehen: Die Bestimmung registerführender Stellen von Kryptowertpapierregistern dient nach dem Willen des Gesetzgebers vielmehr der Verantwortungszuschreibung. Die „Verwaltung und Fortschreibung des Registers“ kann nachweislich der Gesetzesmaterialien zu § 16 Abs. 2, nämlich durchaus „automatisiert und algorithmenbasiert erfolgen“; gleichwohl bedürfte es aber „eines geeigneten Normadressaten, der als Rechtssubjekt und damit insbesondere als Träger rechtlicher Pflichten zur Verfügung steht“.⁴² Die Benennung bzw. Fiktion registerführender Stellen in § 16 Abs. 2 soll somit materiell nichts am dezentralen Charakter von Kryptowertpapierregistern ändern. Formal dienen solche Stellen jedoch als Pflichtadressaten iRd § 17 ff. eWpG. Dass die Bezeichnung „registerführende Stelle“ vor diesem Hintergrund zumindest missverständlich ist, weil sie die charakteristische Besonderheit von Kryptowertpapierregistern zu negieren scheint, gesteht der Gesetzgeber selbst ein; gleichwohl wollte er der Einheitlichkeit der Terminologie Vorrang einräumen.⁴³ Grundlegendere Fragen wirft indessen der gesetzgeberische Grundgedanke auf, materielle Registerführung – im Sinne der technischen Mitwirkung am dezentralen Aufzeichnungssystem – und formelle Pflichtbindung voneinander zu trennen.⁴⁴ Als Folge drohen der registerführenden Stelle nämlich Haftungsrisiken für Gefahren, die sie nicht unmittelbar selbst geschaffen hat und die sie aufgrund der Dezentralität des Aufzeichnungssystems unter Umständen auch nicht beherrschen kann.⁴⁵ Herrscht zwischen Einflussmacht und Verantwortlichkeit jedoch kein Gleichlauf, wird das Verursacherprinzip ausgehebelt. Ob sich die Inpflichtnahme der sog. registerführenden Stelle selbst mit Grundgedanken der

⁴⁰ Vgl. nochmals RegBegr BT-Drs. 19/26925, 42: „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“.

⁴¹ S. dazu auch Omlor/Möslein/Grundmann Elektronische Wertpapiere/Habersack, 2021, S. 83, 92; Wieneke/Kurz NZG 2021, 316 (321).

⁴² RegBegr BT-Drs. 19/26925, 60. Zu Konfliktpotenzial bei der Pflichterfüllung vgl. nochmals Omlor/Möslein/Grundmann Elektronische Wertpapiere/Habersack, 2021, S. 83, 92.

⁴³ eWpG-RegE, S. 60. Vgl. auch Lehmann NJW 2021, 2318 (2323) („an sich keine ‚registerführende Stelle‘ im wörtlichen Sinne“).

⁴⁴ S. ausdrücklich RegBegr BT-Drs. 19/26925, 60.

⁴⁵ Zur allgemeinen Problematik v. Poser, Haftungsadressaten in DLT-Netzwerken, 2023.

Gefährdungshaftung noch vereinbaren lässt, wird die haftungsrechtliche Diskussion künftig erst noch erweisen müssen.⁴⁶

Der Begriff des **Kryptowertpapiers** ist regelungstechnisch wiederum in 14 ähnlicher Weise definiert wie derjenige des Zentralregisterwertpapiers: Gem. § 4 Abs. 3 handelt es sich um ein elektronisches Wertpapier, das in ein Kryptowertpapierregister eingetragen ist. Die Definition des § 4 Abs. 3 nimmt somit ebenfalls auf die Definitionselemente des elektronischen Wertpapiers (→ Rn. 11), der in § 4 Abs. 1 Nr. 2 angesprochenen spezifischen Registerform (Kryptowertpapierregister, → Rn. 12) sowie auf die in § 4 Abs. 4 definierte Eintragung (→ Rn. 24 ff.) Bezug. Der einzige Unterschied zum Zentralregisterwertpapier besteht daher in der Eintragung in die alternative Registerform.

Abgrenzungsbedarf besteht andererseits zu einem ähnlich lautenden Begriff 15 außerhalb des eWpG: Sog. „**Kryptowerte**“ werden nämlich in § 1 Abs. 11 S. 4 KWG (derzeit noch) definiert als „digitale Darstellungen eines Wertes, der von keiner Zentralbank oder öffentlichen Stelle emittiert wurde oder garantiert wird und nicht den gesetzlichen Status einer Währung oder von Geld besitzt, aber von natürlichen oder juristischen Personen aufgrund einer Vereinbarung oder tatsächlichen Übung als Tausch- oder Zahlungsmittel akzeptiert wird oder Anlagezwecken dient und der auf elektronischem Wege übertragen, gespeichert und gehandelt werden kann“; e-Geld und monetäre Werte iSd ZAG sind gem. § 1 Abs. 11 S. 5 KWG keine Kryptowerte (→ § 1 Rn. 10).⁴⁷ Zwischen diesem aufsichtsrechtlichen und jenem wertpapierrechtlichen Begriff ergeben sich aufgrund dieser Definition Überschneidungen, herrscht jedoch keine Deckungsgleichheit: Kryptowerte sind nicht notwendig Kryptowertpapiere. Vielmehr ist der Begriff des Kryptowertpapiers schon aufgrund seiner sich aus § 1 ergebenden Begrenzung auf Inhaberschuldverschreibungen (→ Rn. 11) erheblich enger. Zahlungs-Token wie Bitcoins sind daher zwar als Kryptowerte, aber nicht als Kryptowertpapiere zu qualifizieren.⁴⁸ Umgekehrt unterfallen Kryptowertpapiere iSv § 4 Abs. 3 immer auch der Definition des Kryptowerts iSv § 1 Abs. 11 S. 4 KWG. Fraglich ist allerdings, ob der Qualifikation gem. § 1 Abs. 11 S. 1 Nr. 3 KWG (Schuldtitle) nicht Vorrang gegenüber § 1 Abs. 11 S. 1 Nr. 10 KWG (Kryptowerte) gebührt, weil die BaFin Kryptowerte als „Auffangtatbestand“ begreift.⁴⁹ Auch der Regierungsentwurf zur Einfügung von § 1 Abs. 11 S. 4, 5 KWG hatte eine solche Konzeption angedeutet.⁵⁰ Im Gesetzeswortlaut finden sich jedoch keinerlei Anhaltspunkte für ein solches Ausschließlichkeitsverhältnis.⁵¹

⁴⁶ Nach der gängigen Formulierung der Rspr. muss nämlich (nur) „derjenige, der in seinem Verantwortungsbereich eine Gefahrenlage schafft oder andauern lässt, alle ihm zumutbaren Maßnahmen und Vorkehrungen treffen, um eine Schädigung anderer zu verhindern“, vgl. etwa BGH NJW 2014, 2104 sowie MüKoBGB/Wagner BGB § 823 Rn. 456.

⁴⁷ Ausführlich Schwintowski BankR/Möslin, 6. Aufl. 2021, Kapitel 12, Rn. 21.

⁴⁸ S. etwa Zöllner BKR 2020, 117 (121 f.).

⁴⁹ BaFin, Merkblatt: Hinweise zum Tatbestand des Kryptoverwahrgeschäfts v. 2.3.2020, Ziff. I.1, abrufbar unter https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Merkblatt/mb_200302_kryptoverwahrgeschaef.html.

⁵⁰ BT-Drs. 19/13827, 110 bzw. 142 f.

⁵¹ Ebenso Schwintowski BankR/Möslin, 6. Aufl. 2021, Kapitel 12, Rn. 21.

3. Aufzeichnungssystem (Abs. 11)

16 Der Begriff des Aufzeichnungssystems, der in § 4 Abs. 11 definiert wird, hängt nach diesem **Regelungskontext** (→ Rn. 12) eng mit der Konzeption von Kryptowertpapierregistern zusammen, weil solche Register gem. § 16 Abs. 1 „auf einem fälschungssicheren Aufzeichnungssystem geführt werden [müssen], in dem Daten in der Zeitfolge protokolliert und gegen unbefugte Löschung sowie nachträgliche Veränderung geschützt gespeichert werden“ (→ § 16 Rn. 17 f.). Zugleich haben registerführende Stellen gem. § 18 Abs. 4 sicherzustellen, dass Transaktionen auf solchen Aufzeichnungssystemen nicht wieder ungültig werden können (→ § 18 Rn. 36 f.). Spezifischere Gestaltungsvorgaben ergeben sich gem. § 23 aus der eWpRV → Rn. 10). Diese Verordnung normiert namentlich die Anforderungen an die Gültigkeit von Transaktionen auf dem Aufzeichnungssystem (§ 23 Nr. 11), die Berechtigungskonzepte zur Änderung und Fortschreibung der Daten auf dem Aufzeichnungssystem (§ 23 Nr. 17), die Daten, die im Aufzeichnungssystem zu speichern sind (§ 23 Nr. 19), die Informationen, die registerführende Stellen mit den Informationen im Aufzeichnungssystem abgleichen bzw. ergänzen und speichern muss (§ 23 Nr. 22) sowie die Kommunikationsverfahren mit den Teilnehmern einschließlich der Schnittstellen, über die diese dem Aufzeichnungssystem verbunden sind (§ 23 Nr. 24). Gesetz und Ausführungsverordnung formulieren somit anderweitig zahlreiche Einzelanforderungen an Aufzeichnungssysteme.

17 Die **Definition in § 4 Abs. 11** bildet die Grundlage für jene Anforderungen, ist selbst jedoch wertneutral formuliert. Ein Aufzeichnungssystem ist demnach nämlich „ein dezentraler Zusammenschluss, in dem die Kontrollrechte zwischen den das jeweilige System betreibenden Einheiten nach einem im Vorhinein festgelegten Muster verteilt sind“.⁵² Diese Begriffsbestimmung nimmt nachweislich der Gesetzesmaterialien „Bezug auf das grundsätzliche Design von verteilten Systemen im Sinne einer verteilten Infrastruktur mit entsprechend definierten Vorgaben zur dezentralen Kontrolle der Systeme (bspw. DLT-Systemen)“.⁵³ Die Merkmale der Dezentralität sowie der klar geregelten Verteiltheit der Kontrollrechte zwischen den beteiligten Einheiten spiegeln die wichtigsten technischen Eigenheiten von DLT-Systemen wider.⁵⁴ Solche Systeme zeichnen sich durch entsprechende Governance-Strukturen aus, ohne dass allerdings ausgeschlossen wäre, dass es auch andere technische Systeme geben kann, die jene Definitionskriterien ebenfalls erfüllen. Insbesondere bedarf die Definition keinerlei Anpassung, wenn sich beispielsweise die Verifizierung von der sog. proof-of-work- zur umweltschonenderen proof-of-stake-Methode ändert.⁵⁵ § 4 Abs. 11 trägt insofern dem Grundgedanken der Technologieneutralität Rechnung, der das Gesetz insgesamt kennzeichnet (→ Rn. 4).⁵⁶

⁵² S. dazu etwa Conreder/Diederichsen/Okonska DStR 2021, 2594 (2597); Lehmann NJW 2021, 2318 (2320); Wieneke/Kunz NZG 2021, 316 (318).

⁵³ RegBegr BT-Drs. 19/26925, 44.

⁵⁴ Zu diesen Eigenheiten näher: Grieger/von Poser/Kremer ZfDR 2021, 394 (396 f.); Kaulartz CR 2016, 474; Spindler RDt 2021, 309 (310); von Poser, Haftungsadressaten in DLT-Netzwerken, S. 8–23.

⁵⁵ Lehmann NJW 2021, 2318 (2320).

⁵⁶ So auch Lehmann NJW 2021, 2318 (2320).