

DVFA e. V. | Bockenheimer Landstraße 93 | 60325 Frankfurt am Main

Bundesministerium der Finanzen
Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz
Referatsleitungen

per E-Mail: IIIA5@bmjv.bund.de; VII B5@bmf.bund.de

Frankfurt am Main, 11. März 2026

Evaluierung des Gesetzes über elektronische Wertpapiere (eWpG)

GZ: VII B 5 - WK 6000/00083/002/002

DOK: COO.7005.100.2.10902941

Stellungnahme des Fachausschusses Digital Assets & Blockchain des DVFA e. V.

Vorbemerkung

Der DVFA-Fachausschuss Digital Assets & Blockchain begrüßt ausdrücklich die Evaluierung des Gesetzes über elektronische Wertpapiere (eWpG) durch das Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz sowie das Bundesministerium der Finanzen. Die Einführung des eWpG im Jahr 2021 war ein wesentlicher Schritt zur Modernisierung des deutschen Wertpapierrechts und zur Stärkung des Finanzstandorts Deutschland im internationalen Wettbewerb.

Die Mitglieder des DVFA-Fachausschusses Digital Assets & Blockchain verfügen über umfassende praktische Erfahrung mit Kryptowertpapieren und elektronischen Wertpapieren im Sinne des eWpG. In den angeschlossenen Instituten wurden bereits mehrere Kryptowertpapier-Emissionen konzipiert, begleitet und umgesetzt. Die nachfolgenden Einschätzungen basieren daher auf konkreten Praxiserfahrungen aus Emission, Strukturierung, Handel, Verwahrung sowie regulatorischer und rechtlicher Einordnung.

Distributed-Ledger-Technologien (DLT) und Blockchain-basierte Kapitalmarktinstrumente bieten erhebliche Effizienz- und Innovationspotenziale für den europäischen Finanzmarkt. Entscheidend für die weitere Entwicklung sind Akzeptanz, Integration in bestehende Marktprozesse sowie Skalierungsfähigkeit unter verlässlichen rechtlichen Rahmenbedingungen.

1. Erfahrungen mit der Begebung oder dem Erwerb von Kryptowertpapieren

Die Mitglieder des DVFA-Fachausschusses Digital Assets & Blockchain bzw. deren Institute haben bereits Kryptowertpapiere im Sinne des eWpG begeben, erworben oder entsprechende Projekte beratend begleitet. Die bisherigen Erfahrungen zeigen, dass das eWpG grundsätzlich einen praktikablen und rechtssicheren Rahmen für die Emission von Kryptowertpapieren schafft.

In der Praxis haben sich insbesondere die Möglichkeit der registerbasierten Abbildung von Wertpapierrechten sowie die Nutzung von DLT-Infrastrukturen als innovationsfördernd erwiesen. Gleichzeitig wurde deutlich, dass die Umsetzung solcher Projekte eine enge Abstimmung zwischen Emittenten, technischen Dienstleistern, Registerführern, Verwahrstellen und Aufsichtsbehörden erfordert.

2. Effizienz und Praktikabilität der Regelungen zu Zentralregister- und Kryptowertpapieren

Die initialen Regelungen des eWpG werden insgesamt als geeignet bewertet. In der praktischen Anwendung zeigt sich jedoch, dass derzeit kein regulatorisches Level Playing Field zwischen elektronischen Wertpapieren, die über ein zentrales Register emittiert werden (sogenannte Zentralregisterwertpapiere (§ 4(2) eWpG)) und Kryptowertpapieren (§ 4(3) eWpG) unter Einbindung eines Kryptowertpapierregisters besteht.

Die Entscheidung der Europäischen Zentralbank, marktfähige Vermögenswerte, die in Zentralverwahrern unter Nutzung von DLT ausgegeben werden, ab dem 30. März 2026 als notenbankfähige Sicherheiten für Kreditgeschäfte des Eurosystems zuzulassen, ist ausdrücklich zu begrüßen. Dieser Schritt unterstreicht das Bekenntnis des Eurosystems zu technologischer Innovation und zu einem Level Playing Field.

Aus Gründen der Gleichbehandlung und zur Vermeidung von Wettbewerbsverzerrungen sollte eine entsprechende Anerkennung jedoch zeitnah auch für Finanzinstrumente gelten, die auf zugelassenen Marktinfrastrukturen unter dem DLT Pilotregime begeben und dort gehandelt bzw. abgewickelt werden. Nur wenn solche DLT Marktinfrastrukturen perspektivisch in vergleichbarer Weise Zugang zum Sicherheitenrahmen des Eurosystems erhalten, können sich für Kryptowertpapiere die gleichen Liquiditäts- und Refinanzierungsvorteile ergeben wie für über klassische Zentralverwahrer emittierte Instrumente. Andernfalls droht sich die bestehende strukturelle Benachteiligung von Kryptowertpapieren zu verfestigen, mit der Folge, dass Investoren diese Instrumente faktisch lediglich erwerben und bis zur Endfälligkeit halten können und wesentliche Nutzungs- und Liquiditätsvorteile entfallen.

Ohne die Möglichkeit der Besicherung im Zentralbankrahmen fehlt zudem ein zentraler Treiber für die Entwicklung tiefer und liquider Sekundärmärkte, insbesondere im organisierten Handel (z. B. an DLT MTFs unter dem DLT Pilotregime), da regulierte Institute und Market Maker Kryptowertpapiere nur eingeschränkt aktiv handeln und in ihre Handelsbücher nehmen werden. Die Folge sind geringere Marktliquidität, weitere Geld-/Brief-Spannen und ein erhöhtes Preisvolatilitäts- und Exit Risiko für Anleger, während sich der Handel weitgehend auf bilaterale OTC Transaktionen beschränkt. Sofern diese Ungleichbehandlung fortbesteht, ist nicht zu erwarten, dass sich Kryptowertpapiere im Markt in relevantem Umfang durchsetzen können.

Im internationalen Vergleich zeigen sich bereits Ansätze, wie sich DLT-basierte Instrumente sinnvoll als Sicherheiten nutzen lassen. Im Vereinigten Königreich interessiert sich etwa die Bank of England für die Nutzung tokenisierter Geldmarktfonds (tokenised money market funds, tMMF) als Sicherheiten für geclearte Derivate. Dies erscheint plausibel, da im Verwertungsfall weniger die Sekundärmarktliquidität der Anteile im Vordergrund steht, sondern die Möglichkeit der Rückgabe der Anteile an die Kapitalverwaltungsgesellschaft. Zudem ist davon auszugehen, dass das Emissionsvolumen tokenisierter Geldmarktfonds perspektivisch deutlich wachsen wird, da diese Produkte im Markt nachgefragt werden, während Stable Coins typischerweise unverzinst sind und sich daher für institutionelle Anleger nur eingeschränkt als Anlageinstrument eignen.

Aus Sicht des DVFA-Fachausschusses Digital Assets & Blockchain könnte es daher sinnvoll sein, dass sich der Bund auf europäischer Ebene dafür einsetzt, dass tokenisierte Geldmarktfonds von zentralen Gegenparteien (Central Counterparties, CCPs) als Sicherheiten akzeptiert werden können und perspektivisch auch von der Europäischen Zentralbank berücksichtigt werden. Eine solche Entwicklung würde die Attraktivität des deutschen und europäischen Marktes für tokenisierte Fondsprodukte erhöhen, ohne die derzeit bestehenden Fragen zur Liquidität einzelner Kryptowertpapieremissionen zu ignorieren.

3. Gesetzlicher Anwendungsbereich und mögliche Erweiterung auf weitere Assetklassen

Der derzeitige Anwendungsbereich des eWpG stellt aus Sicht des DVFA-Fachausschusses Digital Assets & Blockchain einen sinnvollen und pragmatischen Einstieg dar.

Grundsätzlich wird eine Erweiterung des Anwendungsbereichs – etwa auf weitere Wertpapier- oder Assetklassen – als positiv bewertet, sofern dabei die bewährten Grundprinzipien des Wertpapier- und Anlegerschutzrechts gewahrt bleiben. Die Möglichkeit, perspektivisch weitere Assetklassen einzubeziehen, wird als wichtiger Baustein für die Entwicklung eines integrierten digitalen Kapitalmarkts gesehen.

4. Rechtssicherheit und Verständlichkeit der gesetzlichen Regelungen

Die Regelungen des eWpG werden von den Mitgliedern des DVFA-Fachausschusses Digital Assets & Blockchain insgesamt als verständlich und rechtssicher eingeschätzt. Positiv hervorzuheben ist, dass das Gesetz an bestehende Strukturen des Wertpapierrechts anknüpft und dadurch eine hohe Anschlussfähigkeit an etablierte Marktpraktiken gewährleistet.

Gleichwohl zeigt die praktische Anwendung, dass bei innovativen Technologien naturgemäß Auslegungsfragen auftreten, die durch Verwaltungspraxis, Leitlinien und fortlaufenden Dialog zwischen Marktteilnehmern und Gesetzgeber weiter präzisiert werden können. Ein solcher Dialog wird als zentraler Erfolgsfaktor angesehen.

Aus der Praxis der Antragstellung auf Erlaubnis zur Kryptowertpapierregisterführung, der Emission von Kryptowertpapieren und aus der Literatur ergeben sich hierzu bereits konkrete Beobachtungen, die wir im Anhang zu dieser Stellungnahme zusammengefasst haben.

Für März ist zudem ein Termin mit der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) vorgesehen, in dem Marktteilnehmer offene Fragen zu Unklarheiten aus eWpG und der eWpRV adressieren. Der DVFA-Fachausschuss Digital Assets & Blockchain begrüßt diesen Dialog ausdrücklich und regt an, die dabei gewonnenen Erkenntnisse systematisch in künftige Klarstellungen und gegebenenfalls Anpassungen des gesetzlichen und untergesetzlichen Rahmens einfließen zu lassen.

5. Bürokratieabbau und weitere Potenziale

Die Einführung elektronischer Wertpapiere leistet bereits heute einen Beitrag zum Bürokratieabbau, insbesondere durch den Wegfall physischer Urkunden und papierbasierter Prozesse. In der Praxis zeigt sich jedoch, dass die vollen Potenziale erst dann ausgeschöpft werden können, wenn Prozesse durchgängig digital gestaltet werden und regulatorische Anforderungen technologieoffen umgesetzt werden.

Der DVFA-Fachausschuss Digital Assets & Blockchain sieht hier grundsätzlich weiteres Potenzial für Vereinfachungen, ohne das erreichte Schutzniveau zu beeinträchtigen.

6. Anlegerschutz und Marktintegrität

Aus Sicht des DVFA-Fachausschusses Digital Assets & Blockchain ist das bestehende Schutzniveau für Anleger im Rahmen des eWpG grundsätzlich gewahrt. Die bisherigen Regelungen stellen sicher, dass elektronische Wertpapiere funktional mit traditionellen Wertpapieren vergleichbar sind und die wesentlichen Schutzmechanismen erhalten bleiben.

Die bisherigen Praxiserfahrungen zeigen, dass Kryptowertpapiere bei sachgerechter Ausgestaltung keinen geringeren Anlegerschutz aufweisen als klassische Wertpapiere. Entscheidend sind hierbei eine klare rechtliche Einordnung sowie Transparenz über die technische und rechtliche Ausgestaltung.

7. Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Regulierung im internationalen Vergleich

Die deutsche Regulierung im Bereich elektronischer Wertpapiere wird im internationalen Vergleich als grundsätzlich wettbewerbsfähig eingeschätzt. Deutschland hat mit dem eWpG frühzeitig einen klaren gesetzlichen Rahmen geschaffen und sich damit als relevanter Standort für DLT-basierte Kapitalmarktinnovationen positioniert.

Gleichzeitig besteht ein intensiver internationaler Wettbewerb, insbesondere mit anderen europäischen Staaten, dem Vereinigten Königreich, den USA sowie asiatischen Finanzzentren. Vor diesem Hintergrund sind Handlungsfähigkeit, Geschwindigkeit und regulatorische Klarheit zentrale Standortfaktoren.

Im europäischen Ausland wird Deutschland für das eWpG und den damit verbundenen Pionieransatz häufig ausdrücklich gelobt. Gleichwohl lässt sich beobachten, dass internationale Institutionen wie die Weltbank oder die Europäische Investitionsbank (EIB) für ihre ersten DLT-basierten Emissionen andere Rechtsordnungen wählen (beispielsweise die Weltbank das Vereinigte Königreich; die EIB insbesondere Frankreich und Luxemburg). Aus Sicht des DVFA-Fachausschusses Digital Assets & Blockchain wäre es wünschenswert, wenn die Bundesregierung, insbesondere das Bundesministerium der Finanzen, gegenüber internationalen Institutionen noch aktiver dafür werben würde, auch Emissionen nach deutschem Recht in Betracht zu ziehen. Es stellt sich die Frage, welche Institutionen auf deutscher Seite diese Form von interessengeleiteter Standortkommunikation und „Lobby-Arbeit“ im Sinne des Finanzplatzes Deutschland strategisch und koordiniert wahrnehmen.

Zudem ist es erforderlich, die Wettbewerbsfähigkeit des eWpG im Lichte flankierender Regelungen in anderen Jurisdiktionen zu bewerten. Ein aktuelles Beispiel bietet Luxemburg: Die dortige Aufsicht Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) hat in ihren häufig gestellten Fragen (Frequently Asked Questions, FAQ) zum Gesetz vom 17. Dezember 2010 klargestellt, dass ein Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) im Kontext der Ausgabe und Rücknahme von Fondsanteilen auch sogenannte E-Geld-Token (E-Money Token) in den Bestand des Fonds aufnehmen darf, sofern diese zeitnah in Bankguthaben gewechselt werden. Diese Öffnung ermöglicht es, Zeichnung und Rücknahme von Fondsanteilen vollständig on chain abzuwickeln, da sowohl die Lieferung tokenisierter Fondsanteile als auch die Bezahlung mittels E-Geld-Token auf der DLT-Infrastruktur erfolgen können. Dies macht die Tokenisierung von Fondsanteilen in Luxemburg besonders attraktiv, während entsprechende Strukturen nach deutschem Recht nach unserem Verständnis derzeit in dieser Form noch nicht abbildbar sind.

Investiert ein solcher Fonds zudem in tokenisierte Vermögenswerte, kann die Anteilwertermittlung ganz oder teilweise automatisiert über Oracles und Smart Contracts erfolgen. In der Konsequenz ließe sich das Anteilsscheingeschäft in einem solchen Setup perspektivisch nahezu in Echtzeit und rund um die Uhr (24/7) abwickeln. Aus Sicht des DVFA-Fachausschusses Digital Assets & Blockchain verdeutlicht dieses Beispiel, dass Deutschland bei angrenzenden Rechtsfragen, wie der aufsichtsrechtlichen Einordnung von E-Geld-Token und deren Nutzbarkeit im Fondsbereich, zügig vergleichbare, technologieoffene und innovationsfreundliche Rahmenbedingungen schaffen sollte, um die mit dem eWpG eingeleitete Vorreiterrolle im europäischen Wettbewerb nicht zu verlieren.

8. EU-Harmonisierung der Regelungen

Eine stärkere europäische Harmonisierung der Regelungen für elektronische Wertpapiere wird grundsätzlich begrüßt. Ein integrierter europäischer Kapitalmarkt für digitale Vermögenswerte kann wesentlich zur Wettbewerbsfähigkeit und Souveränität Europas beitragen.

Aus Sicht des Fachausschusses ist dabei entscheidend, dass nationale Erfahrungen – wie jene mit dem eWpG – in einen europäischen Rahmen eingebracht werden und praktische Umsetzbarkeit sowie Innovationsfähigkeit im Mittelpunkt stehen.

Schlussbemerkung

Der DVFA-Fachausschuss Digital Assets & Blockchain sieht im eWpG einen wichtigen Meilenstein für die Digitalisierung des Kapitalmarkts. Die bisherigen Erfahrungen bestätigen, dass Deutschland und Europa über eine gute Ausgangsbasis verfügen, um eine führende Rolle im Bereich digitaler Vermögenswerte einzunehmen. Da andere Rechtsräume derzeit mit Hochdruck voranschreiten, ist die Geschwindigkeit der weiteren Entwicklung der digitalen Regulatorik für Deutschland und Europa auch zukünftig von sehr hoher Bedeutung. Wichtig ist dabei, dass die gewonnenen Erkenntnisse aus der Praxis weiterhin konstruktiv in die regulatorische Weiterentwicklung einfließen und die Erfahrungen, die wir hier am Finanzplatz Deutschland gemacht haben, verstärkt auch in den europäischen Regulierungsprozess einfließen.

Anhang

Modernisierungsvorschläge zum eWpG/eWpRV

Norm (eWpG)	Frage bzw. Problemkomplex	Anmerkungen
Allgemeines	Begriff „Kryptowertpapier“	Der Begriff des „Kryptowertpapiers“ im eWpG ist als begrifflicher Indikator eines Buchungswerts, der auf einem DLT-basierten System verbucht wird, durchaus nachvollziehbar. Im internationalen Geschäftsverkehr und insbesondere bei Marktteilnehmern, die nicht mit der deutschen Rechtsordnung vertraut sind, löst der Begriff jedoch häufig die Assoziation aus, es handele sich um derivative Instrumente auf Kryptowerte im Sinne der MiCAR.
	Abgrenzung des „Kryptowertpapiers“ vom „Zentralregisterwertpapier“	Das Zentralregisterwertpapier und das Kryptowertpapier sind zwei zentrale Begriffe des eWpG. Eine Abgrenzung über das Vorhandensein eines Letztverantwortlichen – wie dies Teile der Literatur vertreten – ist dabei aus Sicht des DVFA-Fachausschusses Digital Assets & Blockchain nicht uneingeschränkt praktikabel, da auch bei Kryptowertpapierregistern eine juristische Person für die Buchungen rechtlich verantwortlich ist. Hier dürfte eine technischere Abgrenzung anhand der Dezentralität des Aufzeichnungssystems einerseits und der Möglichkeit der Berichtigung andererseits sinnvoll sein. Diese Grenzen verschwimmen indes, wenn auch ein Zentralregister DLT-basiert geführt werden soll. Es wird daher angeregt, die Konzepte des zentralen Registers und des Kryptowertpapierregisters im Lichte des Market Integration Packages der EU auf den Prüfstand zu stellen.
	Kryptowertpapier-registerführung	Aus der Praxis der Antragstellung auf Erlaubnis zur Kryptowertpapierregisterführung ergeben sich hierzu bereits konkrete Beobachtungen. Ein Mitglied des Fachausschusses begleitet entsprechende Erlaubnis-anträge aus rechtlicher Sicht, was insbesondere die Überführung abstrakter gesetzlicher und aufsichtsrechtlicher Vorgaben in konkrete Umsetzungsmaßnahmen umfasst. In diesem Zusammenhang ist aufgefallen, dass die nach eWpG und eWpRV vom Kryptowertpapierregisterführer vorzunehmende Protokollierung von Auskunftersuchen und Einsichtnahmen in das Register nicht in allen Punkten einheitlich und klar geregelt ist. Dies betrifft etwa Fragen, in welchem Detaillierungsgrad und in welcher Form die Dokumentation zu erfolgen hat. Hier

Norm (eWpG)	Frage bzw. Problemkomplex	Anmerkungen
		erscheint eine Präzisierung durch den Gesetzgeber oder die Aufsicht, etwa in Form von Verwaltungspraxis oder Leitlinien, sinnvoll und praxisfördernd.
	Fonds-Anteile	Aktuell müssen Fonds entweder von Beginn an vollständig digital aufgesetzt werden oder alle Anleger eines Fonds müssen der Umstellung der zugrunde liegenden Technologie zustimmen. Dazu hat bereits ein Austausch mit der BaFin stattgefunden. Dabei wurde erörtert, dass es bei Publikumsfonds wenig praktikabel ist, sämtliche Anleger zu befragen, ob die zugrunde liegende Technologie künftig DLT sein darf, obwohl sich Rechte und Zugänge der Anleger bei Sammeleintragung nicht verändern. Die derzeitige gesetzliche Ausgestaltung sieht eine solche Zustimmung jedoch vor. Dies wird häufig als wesentlicher Grund dafür angeführt, dass bislang noch keine großen tokenisierten Fonds am Markt sind. Einen Fonds ausschließlich zu diesem Zweck vollständig neu aufzusetzen, erscheint angesichts der bereits beschriebenen Einschränkungen wirtschaftlich nicht attraktiv.
	Einzeleintragung und Pflicht zur Steuerabführung durch den Registerführer	Als Registerführer besteht grundsätzlich kein Zugang zu Preisen und Zahlungsabläufen; seine Funktion beschränkt sich auf die Führung des Registers und die Beobachtung der Positionen. In dieser Rolle ist der Registerführer systematisch nicht als steuerlicher Intermediär angelegt. Aufgrund der technologieoffenen Ausgestaltung des Einzeleintrags, bei dem der Anleger ohne Bank oder Depotbank unmittelbar im Register steht und unterschiedliche Wallet-Lösungen bis hin zum <i>Cold Storage</i> nutzen kann, bietet es sich in der Praxis jedoch an, auf denjenigen Akteur abzustellen, der über die erforderlichen Anlegerinformationen verfügt. Emittenten oder Kapitalverwaltungsgesellschaften kennen diese Daten typischerweise nicht vollständig. Demgegenüber hält der Registerführer im Rahmen des für den Einzeleintrag notwendigen Whitelistings nach Durchführung einer Know-your-Customer-Prüfung die relevanten Informationen, sodass die Zuweisung steuerlicher Mitwirkungspflichten an ihn aus Sicht des Gesetzgebers nachvollziehbar erscheint, auch wenn sie systematisch nicht in jeder Hinsicht überzeugt.

Norm (eWpG)	Frage bzw. Problemkomplex	Anmerkungen
§ 1 Abs. 3	Keine Inhaberaktien als Kryptowertpapiere	§ 1 Abs. 3 erlaubt die Emission von Inhaberaktien nur als Zentralregisterwertpapiere. Der Grund hierfür liegt in geldwäscherechtlichen Überlegungen. ¹ Kritisiert wird hieran, dass der Ausschluss dieser Emissionsform zu pauschal ist. So sei bei Kryptowertpapieren in Sammelverwahrung durch die Verwahrkette hinreichend sichergestellt, dass man den Berechtigten des Mitgliedschaftsrechts identifizieren könne. ² Der DVFA-Fachausschuss Digital Assets & Blockchain regt daher die Neu-Evaluierung einer Emission von Inhaberaktien in Sammelverwahrung als Kryptowertpapier an.
§ 2 Abs. 2	Keine Einbuchungsmöglichkeit für Kryptowertpapiere im Effetengiro	Anders als für Zentralregisterwertpapiere in § 12 Abs. 3 eWpG sieht das eWpG für Kryptowertpapiere keine Möglichkeit vor, diese bei einem Zentralverwahrer in den Effetengiroverkehr einzubuchen. Eine entsprechende Vorschrift fehlt in § 16 eWpG. ³ Die Konsequenz dieser Tatsache ist, dass wegen Art. 3 CSDR ein börslicher Handel mit Kryptowertpapieren nicht möglich ist, sondern dem „grauen Kapitalmarkt“ (d. h. insbesondere dem OTC-Handel) vorbehalten bleibt. Das Kryptowertpapier ist damit deutlich illiquider als das Zentralregisterwertpapier, was dem erklärten rechtspolitischen Ziel der Äquivalenzwirkung gegenüber herkömmlichen physischen Wertpapieren (§ 2 Abs. 2) abträglich ist. Hier wäre der Schulterschluss mit DLT-basierten Marktinfrastrukturen unter dem DLT-Pilotregime wünschenswert.
§ 4 Abs. 6	Begriff des Verwahrers	In der Definition des „Verwahrers“ in § 4 Abs. 6 eWpG stellt das eWpG auf alle diejenigen Stellen ab, die über die Erlaubnis zum Betreiben des Depotgeschäfts im Inland verfügen. Nach überzeugenden Stimmen der Literatur umfasst dies allerdings wegen der Wertungen des § 53b KWG bzw. der §§ 70 ff. WpIG auch bestimmte ausländische Unternehmen ohne BaFin-Lizensierung. Eine Klarstellung im eWpG wäre aber wegen des in eine andere Richtung deutenden Wortlauts wünschenswert.
§ 7 Abs. 2	Gewähr für bestehende Rechtslage	Nach § 7 Abs. 2 eWpG soll die registerführende Stelle sicherstellen, dass das Register die bestehende Rechtslage

¹ BT-Drs. 20/8292, S. 107.

² Wöckener/Glekler WM 2025, 137 (138).

³ So auch die BaFin, abrufbar unter:

https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Fachartikel/2021/fa_bj_2107_eWpG.html. Teilweise wird die Einbuchung dennoch für möglich gehalten, siehe Brauneck WM 2023, 860 (867) mwN.

Norm (eWpG)	Frage bzw. Problemkomplex	Anmerkungen
		zutreffend wiedergibt. Diese Vorschrift ließe sich so verstehen, dass sie der registerführenden Stelle zur Eintragung des materiell Anspruchsberechtigten verpflichtet, was mit der ausdrücklich normierten Möglichkeit der Sammelverwahrung schlicht unvereinbar wäre. Alternativ ließe sich die Norm – auch im Lichte der eWpRV – so lesen, dass sie der registerführenden Stelle lediglich abverlangen, dem formell Weisungsberechtigten die Änderung des Registerinhalts zu ermöglichen. Auch Sicht des DVFA-Fachausschusses Digital Assets & Blockchain liegen im Zusammenhang mit diesem Erfordernis Chancen zur Klarstellung des Pflichtenkanons für registerführende Stellen.
§ 8 Abs. 1 Nr. 1	Sind für ein und dieselbe Emission mehrere Sammeleintragungen bei verschiedenen Wertpapiersammelbanken oder Verwahrern möglich?	Nicht gänzlich klar ist, ob eine Emission von in Sammeleintragung zu gebenden elektronischen Wertpapieren auch bei mehreren Wertpapiersammelbanken bzw. Verwahrern hinterlegt werden kann. Obwohl es – insbesondere wegen depotrechtlichen Parallelwertungen – nicht ersichtlich ist, dass das eWpG eine solche Konstellation zu verhindern sucht, so hatte der Gesetzgeber ein eventuelles praktisches Bedürfnis hiernach nicht vor Augen. Wünschenswert wären daher entsprechende Klarstellungen, gegebenenfalls auch in begleitenden Begründungen zu einer etwaigen Revision des eWpG.
§ 16, § 4	Anforderungen an das „fälschungssichere Aufzeichnungssystem“	§ 16 Abs. 1 eWpG bestimmt, dass ein Kryptowertpapierregister auf einem „fälschungssicheren Aufzeichnungssystem“ geführt werden muss. Ein Aufzeichnungssystem ist nach § 4 Abs. 11 eWpG „ein dezentraler Zusammenschluss, in dem die Kontrollrechte zwischen den das jeweilige System betreibenden Einheiten nach einem im Vorhinein festgelegten Muster verteilt sind“. Dies wirft zwei Problemkreise auf: Einerseits ist das Knüpfen der Fälschungssicherheit an den „Stand der Technik“ oder „gängige Konsenssysteme“ für die Praxis mit Unsicherheiten verbunden. Während der DVFA-Fachausschuss Digital Assets & Blockchain sich des gesetzgeberischen Bedürfnisses nach Flexibilität bewusst ist und die Offenheit auch gegenüber künftigen technischen Entwicklungen schätzt, wäre eine Ergänzung dieser Kriterien beispielsweise durch eine <i>Whitelist</i> geeigneter Maßnahmen für

Norm (eWpG)	Frage bzw. Problemkomplex	Anmerkungen
		die Erreichung von Rechtssicherheit in der Umsetzung hilfreich. Zum zweiten ist der Begriff der „Einheit“ im Kontext der oben zitierten Definition nicht ein-eindeutig. Er könnte nämlich sowohl mehrere (juristische) Personen meinen, die in getrennten Verantwortungskreisen <i>Nodes</i> betreiben. Oder aber er bezieht sich schlicht auf die Notwendigkeit des Vorhandenseins mehrerer <i>Nodes</i> zur Validierung von <i>on chain</i> Transaktionen. Auch in dieser Hinsicht regt der Fachausschuss eine Klarstellung an.
§ 32	Welche Probleme gibt es im Zusammenhang mit ausländischen Sachverhalten?	Im Zusammenhang mit § 32 eWpG gibt es zwei Themen, derer sich im Rahmen der Evaluierung des Gesetzes anzunehmen der DVFA-Fachausschuss Digital Assets & Blockchain anregt: <i>I. Unklares Verhältnis zu § 17a DepotG</i> Nach dem eindeutigen Wortlaut des § 32 eWpG ist § 17a DepotG vorrangig anzuwenden. Der Anwendungsbereich beider Normen ist indes in der Literatur heftig umstritten. Je nachdem welcher der Stimmen man folgt, droht entweder die eine oder die andere Norm bedeutungslos zu werden. Kompromisslösungen, nach denen beide Vorschriften einen Zuweisungsgehalt erhalten, weisen dabei nicht von der Hand zuweisende dogmatische Schwächen auf. Eine Evaluierung und Reform wäre daher zu begrüßen. <i>II. Ausländisches Wertpapierrechtsstatut</i> Bei physisch begebenen Schuldverschreibungen auch deutscher Emittenten ist die Wahl ausländischen Rechts für die verbriefte Forderung nicht unüblich. Aus Sicht des DVFA-Fachausschusses Digital Assets & Blockchain ist die Rechtsanwendung des eWpG für Fälle, in denen eine Forderung mit ausländischem Forderungsstatut als elektronisches Wertpapier verbrieft werden soll, nicht hinreichend klar. Konzeptionelle Probleme mit der herkömmlichen Trennung zwischen Wertpapiersach- und Wertpapierrechtsstatut ergeben sich sowohl im Zusammenhang mit der Begebung (Anwendung der Regeln der §§ 5 ff. eWpG oder nicht) wie auch im Zusammenhang mit den für Verfügungen geltenden Regeln, sofern das Register in Deutschland ansässig ist. Das Sachrecht des eWpG ist, so scheint es, auf eine Trennung des anwendbaren Rechts

Norm (eWpG)	Frage bzw. Problemkomplex	Anmerkungen
		zwischen Verfügungen über das verbriefte Recht und Verfügungen über das elektronische Wertpapier als fiktive Sache nicht ausreichend vorbereitet. Wünschenswert wäre daher eine Klarstellung, wie mit solchen Situationen umzugehen ist, und ob deutsche registerführende Stellen elektronische Wertpapiere nach ausländischem Recht verwalten können.