12.02.21

Stellungnahme des Bundesrates

Entwurf eines Gesetzes zur Einführung von elektronischen Wertpapieren

Der Bundesrat hat in seiner 1000. Sitzung am 12. Februar 2021 beschlossen, zu dem Gesetzentwurf gemäß Artikel 76 Absatz 2 des Grundgesetzes wie folgt Stellung zu nehmen:

1. Zu Artikel 1 (§ 5 Absatz 1 Satz 1, 2 eWpG)

a) Zu Satz 1

Der Bundesrat bittet, im weiteren Gesetzgebungsverfahren zu prüfen, ob bei der vorgesehenen Verpflichtung, „jedermann“ die Emissionsbedingungen zugänglich zu machen, ausreichend berücksichtigt worden ist, dass Emittenten in diesen Bedingungen in Fällen von Privatplatzierungen durchaus sensible, nur für Investoren gedachte Informationen aufnehmen.

b) Zu Satz 2

Der Bundesrat bittet, im weiteren Gesetzgebungsverfahren zu prüfen, ob nicht im Interesse der Marktpraktikabilität die Frist von einem Monat zwischen Niederlegung und Eintragung für die verpflichtende Löschung der niedergelegten Emissionsbedingungen durch die registerführende Stelle verlängert werden sollte.

Begründung:

Zu Buchstabe a:

Zur rechtlichen Entstehung eines elektronischen Wertpapiers bedarf es nach dem Gesetzentwurf der Niederlegung der Emissionsbedingungen beim Registerführer und der Eintragung im Wertpapierregister. Während derjenige, der in das Register einsehen möchte, ein berechtigtes Interesse darlegen muss, sollen die niedergelegten Emissionsbedingungen der Emittenten für „jedermann“ – z. B. über die Internetseite des Registerführers – zugänglich sein. Ausweislich der Begründung zum Gesetzentwurf steckt hinter dieser Verpflichtung zur Offenlegung die Überlegung, dass die Einsicht in das Register auch Zugang zu sensiblen Informationen wie die Inhaberschaft ermöglicht, während dies bei den Emissionsbedingungen nicht der Fall sei.

Derzeit werden Schuldverschreibungen von Emittenten nicht nur ausgegeben, um sich am öffentlichen Kapitalmarkt zu refinanzieren. Vielmehr nutzen sie privat platzierte Schuldverschreibungen bei ausgesuchten Investoren, um sich – alternativ zum Kredit – Kapital zu besorgen. Bei diesen Privatplatzierungen werden in den Emissionsbedingungen durchaus vertrauliche Informationen, zum Beispiel über die Mittelverwendung, festgelegt. Bei einer Pflicht zur Offenlegung der Emissionsbedingungen gegenüber „jedermann“ kämen für dieses Marktsegment aus Emittentensicht dementsprechend elektronische Wertpapiere nicht in Betracht.

Dabei sind Emissionsbedingungen gerade in diesen Fällen aufgrund der möglichen Sensibilität der Informationen nicht mit einem für jedermann öffentlich zugänglichen Register, in dem allgemein für den Wirtschaftsverkehr relevante Informationen erfasst sind, vergleichbar.

Vor diesem Hintergrund sollte noch einmal geprüft werden, ob der Nutzen des elektronischen Wertpapiers für breite Wirtschaftskreise und die Sensibilität der Informationen in bestimmten Fällen ausreichend mit dem Interesse der Öffentlichkeit an den Emissionsbedingungen abgewogen wurde.

Zu Buchstabe b:

§ 5 Absatz 1 Satz 2 eWpG-E sieht vor, dass die Emissionsbedingungen von elektronischen Wertpapieren beim Registerführer niedergelegt werden und anschließend das elektronische Wertpapier in das Register eingetragen wird. Für das zeitliche Auseinanderfallen von Niederlegung und Eintragung sieht das eWpG eine Frist von maximal einem Monat vor. Findet bis dahin keine Eintragung statt, so hat der Registerführer die Emissionsbedingungen zu löschen.

In der Marktpraxis ist das zeitliche Auseinanderfallen von Niederlegung und tatsächlicher Emission bzw. Handel der Wertpapiere über mehrere Monate nicht unüblich. Das liegt vor allem daran, dass geplante Wertpapiere erst am Markt platziert und nur bei ausreichendem Investoreninteresse abschließend formal emittiert werden. Es ist davon auszugehen, dass sich diese Praxis auch bei elektronischen Wertpapieren fortsetzt.

Mit der im eWpG vorgesehenen Frist würde in diesen Fällen die Notwendigkeit entstehen, bereits eingereichte Niederlegungsanträge erneut einzureichen und im Register zugänglich zu machen. Den Beteiligten einer Emission und auch dem Registerführer würde so vermeidbarer Mehraufwand entstehen. Vor diesem Hintergrund erscheint die gewählte Frist von lediglich einem Monat sehr kurz und sollte im Interesse der Marktpraktikabilität verlängert werden.

2. Zu Artikel 1 (§ 8 Absatz 1 insgesamt, Nummer 2 eWpG)

- a) Der Bundesrat bittet, im weiteren Gesetzgebungsverfahren zu prüfen, ob es wirklich sinnvoll ist, dass Anbieter von elektronischen Wertpapierregistern verpflichtet sein sollen, technisch die Einzeleintragung in ihrem System zu ermöglichen, obwohl es ihnen nicht verwehrt ist, Einzeleintragungen vertraglich auszuschließen.
- b) Der Bundesrat bittet, den Begriff „Person, die das elektronische Wertpapier für sich selbst hält“ in § 8 Absatz 1 Nummer 2 eWpG gesetzlich weitergehend zu konkretisieren.

Begründung:

Zu Buchstabe a:

Elektronische Wertpapierregister müssen nach der Begründung zum Gesetzentwurf zu § 8 Absatz 1 eWpG neben der Sammeleintragung grundsätzlich auch die technische Möglichkeit der Einzeleintragung vorsehen, unabhängig davon, dass sie den Kreis der Einzeleintragungsberechtigten selbst gestalten können, mithin also Einzeleintragungen ausschließen können. Vor diesem Hintergrund ist nicht ersichtlich, wieso Registerführer in der technischen Ausgestaltung ihrer Systeme diesen Mehraufwand betreiben sollen, wenn sie sich von vornherein entscheiden, auf Einzeleintragungen zu verzichten.

Besonders schwer nachzuvollziehen ist dies im Fall von Zentralverwahrern nach der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 (CSDR), in deren Tätigkeitsfeld Einzeleintragungen nicht vorkommen. Die CSDR regelt mit Blick auf ein systemisches Risiko, das mit einer Vielzahl von mit dem Zentralverwahrer verbundenen Personen einhergehen kann, dass nur ein Institut, eine zentrale Vertragspartei, eine Verrechnungsstelle oder eine Clearingstelle als „Teilnehmer“ bei einem Zentralverwahrer angebunden sein kann.

Vor diesem Hintergrund sollte geprüft werden, ob Registerführern, jedenfalls soweit sie Zentralverwahrer sind, nicht von vornherein erlaubt wird, auf die Möglichkeit zu verzichten.

Zu Buchstabe b:

Der Gesetzentwurf hat bei der Definition der Einzeleintragung den Begriff des Berechtigten i. S. d. § 3 Absatz 2 eWpG verwendet („Kryptowertpapiere können ... auch in Höhe des jeweiligen Nennbetrags auf den Namen des Berechtigten eingetragen werden ...“). So war evident, dass in diesem Fall Personalunion zwischen Inhaber und Berechtigtem besteht. Unter Berücksichtigung der Begründung zum Gesetzentwurf zu § 8 Absatz 1 Nummer 2 eWpG ist mit dem Gesetzentwurf insoweit inhaltlich keine Änderung beabsichtigt.

Dennoch ist der Terminus „Person, die das elektronische Wertpapier für sich selbst hält“ aus sich selbst heraus, auch mit Blick auf die vielfältigen, praktischen Konstellationen, in denen Wertpapiere gehalten werden, nicht abschließend selbsterklärend. Deshalb sollte, um Rechtsunsicherheit zu vermeiden, am Begriff des Berechtigten festgehalten oder jedenfalls die Bedeutung der gewählten Formulierung gesetzlich klargestellt werden.

3. Zu Artikel 1 (§ 14 Absatz 4 eWpG)

Der Bundesrat bittet, im weiteren Gesetzgebungsverfahren zu prüfen, ob in der Formulierung „... nicht wieder ungültig werden kann.“ stärker die beabsichtigte eindeutige Zuordnung eines Zentralregisterwertpapiers zum Ausdruck gebracht werden kann.

Begründung:

Die Begründung zum Gesetzentwurf zu § 14 Absatz 4 eWpG-E drückt den Willen der Vorschrift aus, jederzeit eine eindeutige Zuordnung eines Zentralregisterwertpapiers zu ermöglichen. Dem wird aus Sicht des Bundesrates die Formulierung im Regelungstext nicht gerecht, sondern schafft Rechtsunsicherheit.

In der Praxis sind durchaus Fälle denkbar, die zumindest eine Rückgängigmachung von beispielsweise fehlerhaften Transaktionen notwendig machen (so auch Absatz 5 Satz 1 der Vorschrift). Dazu steht die gewählte Formulierung „... nicht wieder ungültig werden kann.“ aus Sicht des Bundesrates im Widerspruch. Denn auch durch das Rückgängigmachen wird eine Transaktion nachträglich ungültig.