

Stellungnahme

März 2026

Evaluierung des Gesetzes über elektronische Wertpapiere (eWpG)

Ausgangslage & Bewertung

Der Bitkom begrüßt ausdrücklich, dass das Bundesministerium der Finanzen und das Bundesministerium der Justiz, wie im eWpG vorgesehen, die turnusmäßige Evaluierung des Gesetzes über elektronische Wertpapiere (eWpG) durchführen. Die Evaluierung bietet die wichtige Gelegenheit, die bestehenden Regelungen an die technologischen und marktseitigen Entwicklungen der vergangenen Jahre anzupassen und so den eingeschlagenen Modernisierungspfad fortzuführen.

Die praktischen Erfahrungen und eingebrachten Verbesserungsvorschläge aus unserer Mitgliedschaft zeigen, dass das eWpG in seiner Grundstruktur ein solides Fundament bildet und seit seiner Einführung entscheidende Impulse für die digitale Transformation des deutschen Kapitalmarkts gesetzt hat. Damit wurden zentrale Weichen gestellt, um Deutschland international wettbewerbsfähig auszurichten.

Mit dem eWpG wurde 2021 ein moderner Rechtsrahmen für die Begebung von elektronischen Wertpapieren geschaffen. Um weiter von den Vorteilen als »First Mover« zu profitieren und dem steigenden Marktinteresse gerecht zu werden, sind auch Nachbesserungen an der regulatorischen Grundlage notwendig. Denn parallel verzeichnen andere Jurisdiktionen, insbesondere die Schweiz und Luxemburg, eine starke regulatorische Dynamik. Daher sollten zentrale Leitprinzipien wie Technologieneutralität, Vermeidung von Gold-Plating, Proportionalität und vereinfachte Zulassungsverfahren gestärkt werden.

Schließlich ist auch die EU-weite Harmonisierung der Regelungen zur Begebung elektronischer Wertpapiere ein zentraler Aspekt, um die langfristige Wettbewerbsfähigkeit des europäischen Finanzmarktes zu sichern. Dabei sehen wir es als unerlässlich an, dass der geplante supranationale Rechtsrahmen (die »EU Inc.«, bzw. das »28th Regime«), als Verordnung ausgestaltet wird, um eine unionsweit einheitliche, unmittelbar geltende und rechtssichere Regelung zu gewährleisten.

Evaluierung der eingeführten Regelungen

Erfahrungen mit der Begebung und dem Erwerb von Kryptowertpapieren

Die praktischen Erfahrungen mit der Begebung von Kryptowertpapieren zeigen insgesamt ein hohes Marktinteresse. Zahlreiche Emittenten führen bereits Pilotemissionen und öffentliche Transaktionen durch. Dabei lassen sich Effizienzgewinne, aber auch Umsetzungshemmnisse erkennen.

Grundsätzliche Effizienzvorteile ergeben sich durch die Nutzung der Distributed-Ledger-Technologie (DLT). Dazu zählen schnellere Abwicklungsprozesse, reduzierte Abstimmungsfehler sowie die Perspektive von T+0/T+1 Settlement (d. h. taggleiche oder nahezu taggleiche Abwicklung).

Zu den Umsetzungshemmnissen gehört die Hürde der Registerführung, an der zahlreiche Projekte scheitern. Die technischen Anforderungen der Registerführung sind bereits heute gut beherrschbar, aber die wesentlichen Herausforderungen ergeben sich vielmehr aus aufsichtsrechtlichen Vorgaben (KWG vs. EBA), die in der praktischen Umsetzung zusätzlichen Aufwand erzeugen.

Die Rolle des Kryptowertpapierregisterführers (KWPR) ist mit unverhältnismäßig hohen regulatorischen Anforderungen und Haftungsrisiken verbunden, was insbesondere bei kleineren Emittenten oder innovativen FinTechs häufig zur Abschreckung führt.

Effizienz und Praktikabilität der Regelungen zur Begebung von Zentralregisterwertpapieren und Kryptowertpapieren

Die Regelungen des Gesetzes über elektronische Wertpapiere (eWpG) ermöglichen grundsätzlich hohe Effizienzgewinne, z. B. durch automatisierte Prozesse und die Möglichkeit perspektivischer T+0/T+1-Abwicklung. Es bestehen jedoch zentrale praktische Hürden, die die Umsetzung in der Breite hemmen.

Besonders bei Kryptowertpapieren ist die Praktikabilität durch das konstitutive Eintragungserfordernis (§ 24 eWpG) eingeschränkt. Anders als bei traditionellen Inhaberinstrumenten, deren Verkehrsfähigkeit auf dem unmittelbaren Besitz der Urkunde bzw. der Sammelverwahrung beruht, ersetzt das eWpG diesen Mechanismus vollständig durch ein Registermodell.

Dieses Modell schafft Rechtssicherheit, Aufsichtsfähigkeit und einen klaren Verantwortungsrahmen, weicht jedoch in seiner Ausgestaltung vom ursprünglichen Funktionsprinzip vieler öffentlicher oder permissionless DLT-Systeme ab, bei denen Übertragungen unmittelbar auf Protokollebene erfolgen.

In der Praxis kann dies – je nach technischer und organisatorischer Ausgestaltung der Registerführung – zusätzliche Prozessschritte beim Vollzug von Übertragungen mit sich bringen und damit Effizienzpotenziale DLT-basierter Infrastrukturen nur

eingeschränkt zur Geltung kommen lassen. Dies betrifft insbesondere die Frage, wie sich ein rechtlich konstitutiver Registervollzug mit den technischen Möglichkeiten automatisierter, programmierbarer sowie potenziell echtzeitnaher oder atomarer Transaktionsprozesse in Einklang bringen lässt.

Zugleich stellt sich die Frage, wie die für Inhaberinstrumente typische Übertragbarkeit in einem DLT-basierten Registermodell möglichst effizient abgebildet werden kann, ohne die Anforderungen an Identifizierbarkeit, Marktintegrität und Aufsicht zu unterlaufen. Im Rahmen der Evaluierung sollte daher geprüft werden, ob und unter welchen Voraussetzungen der rechtliche Vollzug stärker an die technischen Eigenschaften zugelassener DLT-Systeme angenähert werden kann.

Es sollte daher in Erwägung gezogen werden, gesetzlich klarzustellen, dass bei Nutzung einer zugelassenen DLT die Bestätigung der Transaktion durch das Protokoll (Mining/Validierung) automatisch als »Eintragung« im Sinne des § 24 eWpG gilt (Fiktion des automatischen Vollzugs). Ein »Smart Contract« könnte somit die Rolle der Registerführung bei Sekundärmarkttransfers übernehmen, ohne dass ein Eingriff eines Intermediärs nötig ist.

Weitere operative Einschränkungen ergeben sich aus der derzeit eingeschränkten Zentralbankfähigkeit. Kryptowertpapiere gelten nur dann als zentralbankfähig, wenn sie bei einem Central Securities Depository (CSD) emittiert wurden. Dies steht im Widerspruch zur Grundidee DLT-basierter Emissionsmodelle. Die aktuelle Handelbarkeit ist begrenzt, da außerhalb des DLT-Pilotregimes kein Handel auf MiFID-konformen Plattformen möglich ist. Technisch ermöglichen registrierte DLT-Modelle bereits heute Echtzeit-DvP-Prozesse und automatisierte Übertragungen, sofern KYC/Whitelisting-Mechanismen vorhanden sind.

Schließlich gibt es auch strukturelle Hürden im Zusammenspiel zwischen Zentralregister und Girosammelverwahrung. § 12 Abs. 3 eWpG koppelt die Möglichkeit der Girosammelverwahrung an eine Registerführung durch einen CSD, obwohl die CSD-Tätigkeit nach Central Securities Depository Regulation (CSDR) inhaltlich nicht mit der Registerführung verknüpft ist. Die Girosammelverwahrung sollte auch ohne CSD-Registerführung zugelassen werden, um Wettbewerbsfähigkeit und Infrastrukturflexibilität zu erhöhen. Der Bitkom regt an, § 12 Abs. 3 eWpG zu streichen.

Erweiterung des Anwendungsbereiches und Einbeziehung weiterer Assetklassen

Den aktuellen Anwendungsbereich des eWpG und die Erweiterung um Aktien im Rahmen des Zukunftsfinanzierungsgesetzes begrüßen wir und bewerten dies grundsätzlich als wichtigen Zwischenschritt. Wir sehen jedoch weitergehenden Anpassungsbedarf, um Marktbreite, Liquidität und internationale Wettbewerbsfähigkeit voll zu entfalten.

So greift der derzeitige Anwendungsbereich aus unserer Sicht noch zu kurz. Maßgeblich ist dabei die Beschränkung auf Namensaktien (§ 1 Nr. 3 eWpG). Für liquide, börsengehandelte Märkte ist die Zulassung auch von Inhaberaktien als Kryptowertpapiere entscheidend, um die volle Fungibilität und Effizienz DLT-basierter Infrastrukturen zu erschließen. Zudem ist die Anwendung der Niederlegung von

Emissionsbedingungen (§ 5 eWpG) auf Aktien nicht mit deren aktienrechtlicher Systematik in Einklang und in der praktischen Umsetzung mit zusätzlichem Aufwand verbunden, da sich die maßgeblichen Rechte bereits aus dem Aktiengesetz und der Satzung ergeben. Die Aktie sollte aus dem Anwendungsbereich des § 5 eWpG ausgenommen werden, um operativen Mehraufwand zu vermeiden.

Zusätzlich ist eine Erweiterung um relevante Assetklassen, wie Schuldscheindarlehen und Namensschuldverschreibungen wünschenswert, um den für die Realwirtschaft bedeutsamen Emissionskorridor vollständig abzubilden. Darüber hinaus sollte es eine klare Perspektive für die Tokenisierung von GmbH-Anteilen sowie die Möglichkeit »echter« Kryptofondsanteile (über die bestehende KryptoFAV hinaus) geben. Dies würde die Attraktivität des Standortes maßgeblich erhöhen.

Der Bitkom regt mit Blick auf die Internationalisierung an, den Anwendungsbereich ausdrücklich auf elektronische Wertpapiere ausländischen Rechts zu erstrecken, sofern sie den inländischen Kategorien funktional vergleichbar sind. Eine solche gesetzliche Klarstellung in § 1 eWpG würde Rechtssicherheit schaffen und die digitale Emission und Verwahrung internationaler Wertpapiere erleichtern und somit die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes fördern.

Rechtssicherheit und Verständlichkeit der gesetzlichen Regelungen

Mit dem eWpG wurde auf Basis bewährter zivilrechtlicher Prinzipien, wie z. B. der Sachenrechtsfiktion, der Eigentumsvermutung, dem Gutgläubenserwerb und dem Registergeheimnis, eine stabile und verlässliche Rechtsgrundlage geschaffen. Diese Rechtssicherheit ist eine wesentliche Voraussetzung für die Akzeptanz und den Erfolg des eWpG.

Gleichzeitig wird die praktische Anwendung zunehmend komplexer. Diese Komplexität entsteht insbesondere durch die detaillierten Ausführungsregelungen in der eWpRV und der KryptoFAV sowie durch die nicht trennscharfe Abgrenzung zum Depotrecht. Hinzu kommen Wechselwirkungen mit aufsichtsrechtlichen Vorgaben, etwa im Rahmen der Kapitalbehandlung unter CRR III, EBA-Leitlinien oder BaFin-Regelungen, die zusätzliche Interpretations- und Umsetzungsaufwände verursachen.

Potential für weiteren Bürokratieabbau

Im Bereich der Registerführung sieht der Bitkom erhebliches Potenzial für zusätzlichen Bürokratieabbau. Die derzeitige Ausgestaltung führt dazu, dass Rechtssicherheit und technische Machbarkeit nicht im notwendigen Gleichgewicht stehen.

Zudem bestehen deutliche Herausforderungen im Spannungsfeld zwischen Datenschutz, AML-Vorgaben und der grundsätzlichen Transparenz von Blockchain-Systemen. Um hier praxistaugliche Verfahren zu ermöglichen, sollte rechtssicher klargestellt werden, dass eine Wallet-Adresse als Registereintragung ausreichen kann, sofern die Identität der Inhaberin bzw. des Inhabers über vorgeschaltete Gateways (z. B. Whitelisting oder KYC-Prozesse) bei Bedarf verlässlich ermittelt werden kann.

Ergänzend regen wir eine sprachliche und technische Harmonisierung eWpG-relevanter Dokumente an, analog zu früheren Anpassungen im Wertpapierprospektgesetz, wie der Gleichstellung von Deutsch und Englisch. Durch die Übertragung der Logik aus dem Bankenrichtlinienumsetzungs- und Bürokratienteilungsgesetz (Proportionalität, Entlastung kleinerer Institute) auf Melde- und Anzeigepflichten des eWpG ließe sich der operative Aufwand zusätzlich senken.

Ein weiterer Schwerpunkt liegt auf der Standardisierung rechtlicher Dokumente und Datenstrukturen. Eine einheitliche, maschinenlesbare Struktur für Emissionsbedingungen und weitere Dokumente würde über den gesamten Lebenszyklus eines Wertpapiers hinweg Effizienzgewinne ermöglichen.

Der Bitkom schlägt daher vor, § 5 eWpG um eine verpflichtende Maschinenlesbarkeit zu erweitern. Zudem sollte klargestellt werden, dass vertraglich vorab vereinbarte Schuldnerersetzungen nicht als Änderung der Emissionsbedingungen gelten, um unnötige Folgepflichten und operativen Aufwand zu vermeiden.

Anlegerschutz und Marktintegrität

Das Schutzniveau des eWpG ist insgesamt als gleichwertig mit dem traditioneller Wertpapiere anzusehen. Das Gesetz stellt mit Mechanismen wie Eigentumsvermutung, klaren Registerpflichten und einem hohen Maß an Transparenz einen robusten Rahmen bereit, der den bewährten Schutzstandards des klassischen Wertpapierrechts entspricht. Ergänzend tragen die einschlägigen BaFin-Rundschreiben, insbesondere zu Verwahrung und KVG/Verwahrstellenpflichten, zu einer operativen Klarheit im Umgang mit KryptoAssets und Kryptowertpapieren bei.

Dieses Schutzniveau wird teilweise zulasten der technologischen Innovation erreicht. Ein zukunftsgerichteter Anlegerschutz sollte daher stärker auf technologische Sicherungsmechanismen setzen – etwa Code-Audits, Smart-Contract-Sicherheitsprüfungen und andere Protokollgarantien. Für eine breitere Retail-Tauglichkeit sind zusätzliche Standardisierungsmaßnahmen wie einheitliche Registerauszüge sowie konsistente Risikohinweise empfehlenswert.

Wettbewerbsfähigkeit deutscher Regulierung im internationalen Vergleich

Deutschland verfügt über einen modernen und qualitativ hochwertigen Rechtsrahmen, der im internationalen Vergleich grundsätzlich positiv bewertet wird. Es droht jedoch, dass diese »First Mover«-Vorteile zunehmend verloren gehen, da andere Jurisdiktionen regulatorisch mutiger, technologieoffener und flexibler agieren.

Insbesondere die Schweiz und Luxemburg treten mit ihren Finanzplätzen in einen immer stärker werdenden Wettbewerb mit Deutschland. Die Schweiz ermöglicht mit ihren sogenannten *Registerwertrechten* vollständig dezentrale Übertragungsmechanismen, bei denen das Recht unmittelbar an die Verfügungsmacht im Ledger geknüpft ist. Transaktionen werden dort ohne zentralen Registerführer rechtswirksam, was echte P2P-Märkte sowie fungible Inhaberinstrumente erlaubt.

Gleichwohl bestehen sowohl in der Schweiz als auch in Luxemburg, etwa durch den dort vorgesehenen »Control Agent«, weiterhin Intermediärs- und Haftungsstrukturen. Vollständig dezentrale Modelle kommen also nicht ohne regulatorisch verantwortliche Stellen aus.

Luxemburg verfolgt mit seinen Blockchain-Gesetzen einen ähnlich flexiblen Ansatz und erlaubt die Nutzung von DLT für die Emission und Verwahrung von Wertpapieren mit deutlich flexibleren Anforderungen an die Registerführung. Insbesondere für Inhaberinstrumente und die Rolle des »Central Account Keeper« bietet Luxemburg pragmatischere Lösungen, die die Effizienzgewinne der Technologie nicht durch übermäßige Intermediärspflichten zunichtemachen.

Auch im Vergleich mit weiteren Finanzplätzen, darunter den USA und Frankreich, wird ein zunehmender Wettbewerbsdruck wahrgenommen. In den USA haben jüngste Ausnahmeregelungen der CFTC und SEC wesentlich dazu beigetragen, die Rechtssicherheit für tokenisierte Wertpapiere und Stablecoin-basierte Sicherheitenmodelle zu erhöhen. Diese Entwicklungen zeigen, dass globale Wettbewerber regulatorisch nachziehen und zum Teil sogar vorangehen.

Der Bitkom erachtet es daher als notwendig, zentrale Leitprinzipien wie Technologieneutralität, Vermeidung von Gold-Plating, Proportionalität sowie vereinfachte Zulassungsverfahren zu stärken, um die internationale Wettbewerbsfähigkeit dauerhaft sicherzustellen.

EU-Harmonisierung der Regelungen zur Begebung elektronischer Wertpapiere

Die EU-weite Harmonisierung der Regelungen zur Begebung elektronischer Wertpapiere ist ein wesentlicher Baustein, um die langfristige Wettbewerbsfähigkeit des europäischen Finanzmarktes zu sichern und bestehende regulatorische Fragmentierungen zu reduzieren. Der derzeitige Flickenteppich nationaler Einzelregelungen führt zu hohen Komplexitäts- und Umsetzungshürden für Emittenten und Intermediäre, insbesondere im grenzüberschreitenden Kontext.

Ein zentrales Problem besteht in mehreren strukturellen Inkonsistenzen zwischen den relevanten europäischen Rechtsakten – insbesondere MiCAR, DLT-Pilotregime und CSDR. So existiert die im eWpG etablierte Rolle des Registerführers im Rahmen des DLT-Pilotregimes überhaupt nicht, was zu inkompatiblen Rollenmodellen führt. Hinzu kommen nicht harmonisierte Vorgaben zur Kryptoverwahrung, etwa in Bezug auf die Schlüsselaufbewahrung (MiCAR vs. KWG), sowie nationale Zusatzanforderungen, die Unternehmen in Deutschland gegenüber flexibleren Jurisdiktionen benachteiligen.

Vor diesem Hintergrund begrüßt der Bitkom ausdrücklich den geplanten supranationalen Rechtsrahmen, die »EU Inc.«, bzw. das »28th Regime«. Entscheidend ist, dass EU Inc. als Verordnung ausgestaltet wird, um eine unionsweit einheitliche, unmittelbar geltende und rechtssichere Regelung zu gewährleisten. Nur durch eine Verordnungsform lässt sich die notwendige Harmonisierung erreichen und eine weitere Fragmentierung des Binnenmarkts vermeiden.

Diese könnte:

1. regulatorische Fragmentierung reduzieren,
2. Rechtsklarheit für grenzüberschreitende Emissionen schaffen,
3. europäische Standards für die Übertragbarkeit von Token ohne komplexe Neuregistrierungen ermöglichen (z. B. durch Passporting für Registerführer) und
4. einen kohärenten Rahmen auch für neue Strukturen wie Stablecoin-basierte Modelle bieten.

Damit eine solche Harmonisierung wirksam ist, sollte sie drei Ebenen gleichzeitig adressieren:

1. **Zivilrecht** – insbesondere die Frage des Token-Eigentums und der rechtswirksamen Übertragung,
2. **Aufsichtsrecht** – Konsistenz zwischen MiCAR, MiFID, KWG und angrenzenden Regimen,
3. **Marktinfrastuktur** – inklusive Settlement-Mechanismen, CSDR-Vorgaben und Registerführung.

Ein EU-weiter Rahmen wird nur dann Akzeptanz finden, wenn er flexibler und moderner ist als die Summe der nationalen Regelungen und somit tatsächlich regulatorische Effizienzgewinne ermöglicht.

Bitkom vertritt mehr als 2.300 Mitgliedsunternehmen aus der digitalen Wirtschaft. Sie generieren in Deutschland gut 200 Milliarden Euro Umsatz mit digitalen Technologien und Lösungen und beschäftigen mehr als 2 Millionen Menschen. Zu den Mitgliedern zählen mehr als 1.000 Mittelständler, über 700 Startups und nahezu alle Global Player. Sie bieten Software, IT-Services, Telekommunikations- oder Internetdienste an, stellen Geräte und Bauteile her, sind im Bereich der digitalen Medien tätig, kreieren Content, bieten Plattformen an oder sind in anderer Weise Teil der digitalen Wirtschaft. 82 Prozent der im Bitkom engagierten Unternehmen haben ihren Hauptsitz in Deutschland, weitere 8 Prozent kommen aus dem restlichen Europa und 7 Prozent aus den USA. 3 Prozent stammen aus anderen Regionen der Welt. Bitkom fördert und treibt die digitale Transformation der deutschen Wirtschaft und setzt sich für eine breite gesellschaftliche Teilhabe an den digitalen Entwicklungen ein. Ziel ist es, Deutschland zu einem leistungsfähigen und souveränen Digitalstandort zu machen.

Herausgeber

Bitkom e.V.

Albrechtstr. 10 | 10117 Berlin

Ansprechpartner

Tim Haremsa | Referent Digital Banking & Financial Services

T +49 30 27576-429 | t.haremsa@bitkom.org

Frederic Meyer | Bereichsleiter Blockchain

T +49 30 27576-161 | f.meyer@bitkom.org

Verantwortliche Bitkom-Gremien

AK Blockchain

AK FinTechs & Digital Banking

Copyright

Bitkom 2026

Diese Publikation stellt eine allgemeine unverbindliche Information dar. Die Inhalte spiegeln die Auffassung im Bitkom zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wider. Obwohl die Informationen mit größtmöglicher Sorgfalt erstellt wurden, besteht kein Anspruch auf sachliche Richtigkeit, Vollständigkeit und/oder Aktualität, insbesondere kann diese Publikation nicht den besonderen Umständen des Einzelfalles Rechnung tragen. Eine Verwendung liegt daher in der eigenen Verantwortung des Lesers. Jegliche Haftung wird ausgeschlossen. Alle Rechte, auch der auszugsweisen Vervielfältigung, liegen beim Bitkom oder den jeweiligen Rechteinhabern.