

# Gesetz über elektronische Wertpapiere: eWpG

Müller / Pieper

2022

ISBN 978-3-406-76274-1

C.H.BECK

gleich die Publizität nach dem oben Gesagten **kein wesentliches Merkmal zentraler Register** ist.

In der Begründung zum Referentenentwurf des Gesetzes hieß es insoweit noch, **15** dass die Publizität elektronischer Wertpapierregister ein **Wesensmerkmal der Bedeutung von Wertpapieren in elektronischer Form** sei.<sup>29</sup> Wie bereits dargelegt, wurde diese Formulierung zum Teil kritisiert, da elektronische Wertpapierregister – jedenfalls zentrale Register und Kryptowertpapierregister, die als geschlossene Systeme (private) ausgestaltet sind – **gerade nicht öffentlich seien** und die Publizität auch **keine Voraussetzung für den gutgläubigen Erwerb** elektronischer Wertpapiere sei.<sup>30</sup> Dies ist auch grundsätzlich zutreffend, denn wie bereits oben dargestellt, wäre eine generelle Publizität im Sinne transparenter Register mit umfassenden Einsichtsmöglichkeiten für den gesamten Rechtsverkehr<sup>31</sup> jedenfalls mit den bestehenden Strukturen und dem System der Wertpapierverwahrung und –verwaltung, die auch für zentrale Register beibehalten werden sollen, nicht vereinbar.<sup>32</sup> Es wäre auch nicht gerechtfertigt, wenn jedem Teilnehmer eines Registers eine derart umfassende Einsicht in die Register gewährt werden würde, sodass er sämtliche Eintragungen im Register einsehen könnte, also etwa sämtliche Daten über Inhaber der Wertpapiere einer Emission nebst der Anzahl gehaltener Wertpapiere erkennen könnte.<sup>33</sup> Zwar ist dies bei einigen bestehenden offenen und unbeschränkten (public permissionsless) DLT-Netzwerken, wie etwa Bitcoin oder Ethereum, grundsätzlich der Fall. Eine Verpflichtung, elektronische Wertpapierregister in dieser Form, dh als offenes und unbeschränktes System, auszugestalten, besteht jedoch nicht. Der Gesetzgeber hat in der Begründung ausdrücklich klargestellt, dass für die Teilnehmer des Registers **nur ein relatives Einsichtsrecht besteht**, das sich anhand des Maßes der jeweiligen Teilnahme an dem Register bestimmt. Dieses Konzept erscheint auch überzeugend. Denn jedem Teilnehmer sollte in Abwägung der Interessen aller übrigen Teilnehmer des Registers nur insoweit Einsicht gewährt werden müssen, wie dies aufgrund des Ausmaßes und Umfangs seiner eigenen Teilnahme erforderlich ist. So ist es etwa durchaus sinnvoll, dass das Einsichtsrecht des Emittenten deutlich über dasjenige eines einzelnen Inhabers hinausgeht. Dementsprechend wird in der Begründung zum Regierungsentwurf auch ausdrücklich klargestellt, dass § 10 Abs. 1 **nicht die Ausgestaltung von Kryptowertpapierregistern als offene oder geschlossene (public oder private) Systeme präjudiziert**.<sup>34</sup>

<sup>29</sup> Begründung Referentenentwurf des Gesetzes zur Einführung elektronischer Wertpapiere, 50.

<sup>30</sup> Vgl. Stellungnahme des Deutschen Anwaltvereins durch den Ausschuss Handelsrecht und den Ausschuss Bank- und Kapitalmarktrecht zum Referentenentwurf eines Gesetzes zur Einführung von elektronischen Wertpapieren, 20 Rn. 46; *aA Matzke*, Elektronische Wertpapiere – Stellungnahme zum Referentenentwurf vom 23.7.2020, 35.

<sup>31</sup> So aber noch Begründung Referentenentwurf des Gesetzes zur Einführung elektronischer Wertpapiere, 50.

<sup>32</sup> Vgl. Die Deutsche Kreditwirtschaft Stellungnahme Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Einführung von elektronischen Wertpapieren vom 10.3.2021, 12.

<sup>33</sup> S. auch Stellungnahme des Deutschen Anwaltvereins durch den Ausschuss Handelsrecht und den Ausschuss Bank- und Kapitalmarktrecht zum Referentenentwurf eines Gesetzes zur Einführung von elektronischen Wertpapieren, 20 Rn. 49.

<sup>34</sup> Begr. RegE, BT-Drs. 19/26925, 51.

- 16 Daraus folgt für die Praxis zunächst, dass sich aus § 10 Abs. 1 keine Verpflichtung ergibt, ein elektronisches Wertpapierregister generell als offenes und für jedermann unbeschränkt einsehbares transparentes System auszugestalten. Ausdrücklich zulässig ist daher insbesondere auch die **Ausgestaltung eines Kryptowertpapierregisters als privates geschlossenes System** (private permissioned). Wenngleich es auf den ersten Blick mit dem Wortlaut nur schwer vereinbar erscheint, ist nach dem oben Gesagten auch die **Ausgestaltung eines zentralen Registers im Einklang mit den bisherigen bestehenden Systemen der Wertpapierverwahrung und -abwicklung** zulässig, ohne dass dieses für jeden Teilnehmer vollumfänglich transparent auszugestalten ist. Dies gilt insbesondere auch für die Eintragung zentraler Register, bei denen eine Eintragung nur in Form von Sammeleintragungen möglich ist.<sup>35</sup> In diesen Fällen kann gemäß § 8 Abs. 1 Nr. 1 als Inhaber stets nur eine Wertpapiersammelbank oder ein Verwahrer iSd § 4 Abs. 6 eingetragen werden. Insbesondere dann ist es jedoch nicht erforderlich, jedem Teilnehmer eine umfassende Einsichtsmöglichkeit in sämtliche Registereintragungen zu gewähren (→ Rn. 29).
- 17 Ungeachtet dessen bleibt es jedoch der registerführenden Stelle nach § 10 grundsätzlich überlassen, im Falle eines Kryptowertpapierregisters, dieses auch **als offenes unbeschränktes System** (public permissionless) nach dem Vorbild von Bitcoin oder Ethereum so auszugestalten, dass jeder Teilnehmer des Registers **stets umfassende Einsicht in das Register nehmen kann**. Wie in der Gesetzesbegründung ausgeführt, soll die Regelung des § 10 Abs. 1 die Nutzung eines bestimmten Aufzeichnungs- oder Darstellungssystems und die Ausgestaltung als offenes oder geschlossenes System nicht präjudizieren.<sup>36</sup> Das Einsichtsrecht nach Abs. 1 dürfte daher praktisch nur in denjenigen Fällen relevant werden, in denen das Register nicht bereits von vornherein als offenes System ausgestaltet wird.
- 18 Für eine solche Ausgestaltung als offenes System bedürfte es jedoch für die Verarbeitung personenbezogener Daten der Teilnehmer des Registers – und damit für die Gewährung des Einsichtsrechts – einer entsprechenden **datenschutzrechtlichen Legitimationsgrundlage**<sup>37</sup> nach Art. 6 Abs. 1 DS-GVO. Diese Legitimationsgrundlage könnte sich möglicherweise bereits aus § 10 Abs. 1 und Abs. 2 selbst ergeben. Allerdings hat der Gesetzgeber auch in der Gesetzesbegründung keinen dahingehenden Willen erkennen lassen, und es erscheint fraglich, ob die Regelungen insoweit die Anforderungen des Art. 6 Abs. 2 und 3 DS-GVO erfüllen. In den relevanten Fällen von Einzeleintragungen in einem offen ausgestalteten Kryptowertpapierregister könnte jedoch auch eine Legitimation aufgrund einer Einwilligung nach Art. 6 Abs. 1 lit. a DS-GVO oder aufgrund einer vertraglichen Vereinbarung nach Art. 6 Abs. 1 lit. b DS-GVO vorliegen. Im Unterschied zu den bisher bekannten Fällen offener DLT-Systeme, bei denen zum Teil unklar ist, wer Empfänger einer Einwilligung oder der entsprechende Vertragsgegner ist<sup>38</sup>, könnte im Falle von Kryptowertpapierregistern mit Einzeleintragung die registerführende Stelle diese Rolle ggf. erfüllen. Da auch ein Kryptowertpapierregister unabhängig von seiner konkreten Ausgestaltung gemäß § 16 Abs. 2 stets von einer registerführenden Stelle geführt werden muss – sofern dies bei einem offenen System überhaupt technisch möglich ist (siehe dazu die Kommentierung zu → § 16 Rn. 53 ff.) –,

<sup>35</sup> Zur Möglichkeit der Beschränkung auf eine bestimmte Eintragsart → § 8 Rn. 2 ff.

<sup>36</sup> Begr. RegE, BT-Drs. 19/26925, 51.

<sup>37</sup> Vgl. dazu auch Schrey/Thalhofer NJW 2017, 1431 (1434).

<sup>38</sup> Vgl. Schrey/Thalhofer NJW 2017, 1431 (1434).

könnte die registerführende Stelle folglich auch als datenschutzrechtlich Verantwortliche iSd Art. 4 Nr. 7 DS-GVO angesehen werden, weil sie aufgrund der Registerführung über die Zwecke und Mittel der Datenverarbeitung entscheidet. Sie könnte daher auch als Empfänger der Einwilligung oder als Vertragspartner herangezogen werden, letzteres jedenfalls dann, wenn es auch direkte vertragliche Beziehungen zwischen registerführender Stelle und Inhaber gibt.

## II. Erforderliche technische und organisatorische Maßnahmen

Es obliegt der registerführenden Stelle bei der Ausgestaltung des elektronischen Wertpapierregisters zunächst, die entsprechenden **technischen und organisatorischen Vorkehrungen** zu treffen, um eine Einsichtnahme durch die Teilnehmer des Registers zu ermöglichen.<sup>39</sup> Die Formulierung „*technische und organisatorische Maßnahmen*“ wird an mehreren Stellen im Gesetz verwendet (vgl. § 7 Abs. 3, § 21 Abs. 1, § 23 Abs. 1 S. 1 Nr. 25) und ist auch bereits aus anderen Rechtsakten, bspw. der DS-GVO, bekannt.<sup>40</sup>

Das bedeutet zunächst, dass **aus technischer Sicht** entsprechende Einsichtsmöglichkeiten bereitgestellt oder zugelassen werden müssen, also insbesondere Hard- und Softwarelösungen vorhanden sein müssen, die eine Einsichtsmöglichkeit sicherstellen, also beispielsweise gegebenenfalls erforderliche Serverstrukturen, Schnittstellen, Programme oder Anwendungen (im Falle von Kryptowertpapierregistern etwa sog. Explorer), die eine Einsicht in das Register in dem erforderlichen Umfang ermöglichen. Der Gesetzgeber hat die nähere Ausgestaltung der genauen Anforderungen für diese Systeme **dem Verordnungsgeber überlassen**. Aus dem Gesetzeswortlaut folgt lediglich, dass es den registerführenden Stellen überlassen bleibt, die Art und Weise und die technischen Modalitäten der Einsichtsmöglichkeit auszugestalten. So wäre es nach dem Gesetzeswortlaut beispielsweise grundsätzlich zulässig, wenn die Einsichtnahme nur über eine von der registerführenden Stelle bereitgestellte Software ermöglicht wird, die der Teilnehmer zu installieren hat, oder aber eine Einsichtnahme über ein offenes oder zugangsbeschränktes Webportal ermöglicht wird. Ebenfalls zulässig wäre es nach der Gesetzesbegründung, wenn die Einsicht nur mittelbar über die Infrastruktur eines Teilnehmers ermöglicht wird.<sup>41</sup> Gemeint sein dürfte damit beispielsweise eine Einsichtsmöglichkeit über eine Depotbank, die ihrem Kunden, dh dem Berechtigten, eine Einsicht in das Register ermöglicht. Gleichwohl dürfen die Hürden für eine Einsicht nicht zu hoch gesetzt werden, sodass diese *de facto* vereitelt wird. Die Verpflichtung zur Anschaffung einer besonders teuren Software oder bestimmter teurer Hardware (Lesegeräte oÄ) dürfte mit dem allgemeinen Einsichtsrecht nicht vereinbar sein.

Aus technischer Sicht ist neben der grundsätzlichen Einsichtnahmemöglichkeit allerdings auch die entsprechende **Begrenzung der Einsichtnahme auf den erforderlichen Einsichtsumfang** sicherzustellen (siehe dazu unten → Rn. 24 ff.). Das jeweilige System müsste daher der registerführenden Stelle auch ermöglichen, die Einsicht für die Teilnehmer auf das für sie jeweils erforderliche Maß zu beschränken. Dies erfordert mithin ein technisches System, bei dem die Rolle des jeweiligen Teilnehmers geprüft wird und ihm anhand dessen eine entsprechende

<sup>39</sup> Begr. RegE, BT-Drs. 19/26925, 51.

<sup>40</sup> Vgl. auch Möslin/Omlor FinTech-HdB/*Forgó/Škorjanc* § 15 Rn. 41 ff.

<sup>41</sup> Begr. RegE, BT-Drs. 19/26925, 51.

Einsicht in das Register gewährt wird. Zu diesem Zweck müssen folglich auch entsprechende organisatorische Vorkehrungen getroffen werden, die eine Überprüfung der Einsichtsberechtigung und der Identität des Einsichtnehmenden sicherstellen.

- 22 Die weiteren **Details zur Ausgestaltung dieser Systeme** und zum Umfang der den einzelnen Teilnehmern zu gewährenden Einsicht werden wiederum **im Verordnungswege bestimmt**. Hierfür hat der Gesetzgeber die in § 15 Abs. 1 Nr. 5 und § 23 Abs. 1 Nr. 8 enthaltenen Verordnungsermächtigungen vorgesehen. Danach ist der Ordnungsgeber insbesondere ermächtigt, Bestimmungen zu treffen über die Anforderungen an die Gewährleistung des Einsichtsrechts, einschließlich der Bestimmung des Kreises der Einsichtsberechtigten und des Teilnehmerkreises.<sup>42</sup>

### III. Nur elektronische Einsicht in das Register

- 23 Der Natur der elektronischen Wertpapierregister entsprechend ist eine **Einsichtnahmemöglichkeit nur auf elektronischem Wege** durch die registerführende Stelle sicherzustellen. Demnach besteht insbesondere **kein Anspruch auf eine physische Einsichtnahme vor Ort** bei der registerführenden Stelle, wie es beispielsweise noch für das Grundbuch<sup>43</sup> oder für das Handelsregister (§ 10 Abs. 1 HRV) vorgesehen ist. Ebenso wenig erforderlich ist nach dieser Regelung auch die Bereitstellung von Dokumenten oder Auszügen. Dies wird in der Gesetzesbegründung ausdrücklich klargestellt.<sup>44</sup> Für Registerauszüge hat der Gesetzgeber in § 19 eine ausdrückliche Regelung vorgesehen.<sup>45</sup>

### IV. Umfang des Einsichtsrechts

- 24 Die nach § 10 Abs. 1 zu gewährende **Einsichtnahmemöglichkeit ist beschränkt auf das elektronische Wertpapierregister und die darin enthaltenen Angaben**. Dies bedeutet, dass auf dieser Grundlage nur eine Einsicht in die Registerangaben gemäß § 13 Abs. 1 und 2 bzw. gemäß § 17 Abs. 1 und 2 erfolgen kann, mithin die Angaben zum wesentlichen Inhalt des Rechts, dem Emissionsvolumen, dem Nennbetrag, dem Emittenten, der Kennzeichnung zur Sammel- oder Einzeleintragung, dem Inhaber, den Angaben zum Mischbestand sowie zu Verfügungsbeschränkungen und Rechten Dritter.<sup>46</sup>
- 25 Dabei dürften **personenbezogene Daten iSv Art. 4 Nr. 1 der DS-GVO** grundsätzlich nur im Falle von Einzeleintragungen im zentralen Register oder im Kryptowertpapierregister betroffen sein, soweit es um die Angaben zum Inhaber geht. Nur dann kommt eine direkte Eintragung natürlicher Personen als Inhaber in Betracht, da eine Sammeleintragung gemäß § 8 Abs. 1 Nr. 1 die Eintragung einer

<sup>42</sup> Vgl. dazu § 9 des gemeinsamen Referentenentwurfs des BMJV und BM der Verordnung über Anforderungen an ein elektronische Wertpapierregister – eWpRV-RefE.

<sup>43</sup> Geregelt in den jeweiligen landesrechtlichen Geschäftsordnungen, vgl. dazu Bauer/Schaub GBO/Maaß § 12 Rn. 78.

<sup>44</sup> Begr. RegE, BT-Drs. 19/26925, 51.

<sup>45</sup> Vgl. auch *Lehmann* NJW 2021, 2318 (2322) sowie die Kommentierung zu → § 19.

<sup>46</sup> In § 13 eWpRV-RefE ist die Verpflichtung der registerführenden Stelle zur Zugänglichmachung des Quellcodes des Aufzeichnungssystems geregelt. Dies soll in Anlehnung an § 10 Abs. 3 dann erfolgen, wenn hierfür ein besonderes berechtigtes Interesse dargelegt wird, wobei für die Teilnehmer des Registers entsprechend § 10 Abs. 1 ein solches Interesse gemäß § 13 Abs. 1 S. 2 eWpRV-RefE vermutet wird.

Wertpapiersammelbank oder eines Verwahrers iSd § 4 Abs. 6 voraussetzt. Aufgrund der Rechtsformbeschränkung in § 2b Abs. 1 KWG kann es sich dabei jedoch jeweils nicht um natürliche Personen handeln.

Demgegenüber können bei einer Einzeleintragung gemäß § 8 Abs. 1 Nr. 2 ausdrücklich auch natürliche Personen als Inhaber in das elektronische Wertpapierregister eingetragen werden. Dabei ist allerdings zu berücksichtigen, dass für das Kryptowertpapierregister gemäß § 17 Abs. 2 S. 2 aus Datenschutzgründen<sup>47</sup> ausdrücklich eine Pseudonymisierung der Angaben zum Inhaber bei einer Einzeleintragung vorgeschrieben ist. 26

Insofern erscheint es dann allerdings etwas widersprüchlich, dass der Gesetzgeber in der Parallelregelung für das zentrale Register in § 13 Abs. 2 S. 2 nur eine fakultative Pseudonymisierung der Angaben zum Inhaber („[...] kann [...] durch Zuordnung einer eindeutigen Kennung erfolgen“) anordnet. Dies lässt sich wohl nur so erklären, dass der Gesetzgeber davon ausgeht, dass Inhaber eines Zentralregisterwertpapiers auch im Falle einer Einzeleintragung stets nur nicht-natürliche Personen sind, sodass eine Pseudonymisierung nicht zwingend vorzuschreiben ist (siehe dazu auch die Ausführungen zu → § 13 Rn. 39ff.). Sollte es dennoch zur Eintragung natürlicher Personen als Inhaber eines Zentralregisterwertpapiers kommen, so dürfte aufgrund der allgemeinen datenschutzrechtlichen Vorgaben, insbesondere des Grundsatzes der Datenminimierung gemäß Art. 5 Abs. 1 lit. b iVm Art. 25 Abs. 1 DS-GVO, auch dann eine Pseudonymisierung der Inhaberdaten erforderlich sein. Allerdings dürfte es sich jedoch bei den pseudonymisierten Inhaberdaten nach der Theorie vom relativen Personenbezug<sup>48</sup> und vor dem Hintergrund der Rechtsprechung des EuGH zu IP-Adressen<sup>49</sup> auch in diesem Fall noch um personenbezogene Daten handeln. Dies gilt zumindest dann, wenn die registerführende Stelle über die Informationen verfügt, die eine Identifizierung ermöglichen würden. Letzteres dürfte jedoch aufgrund geldwäscherechtlicher Vorgaben stets der Fall sein.<sup>50</sup> 27

Dies bedeutet, dass im Fall von **elektronischen Wertpapierregistern mit Einzeleintragungen** aus datenschutzrechtlicher Sicht entsprechend dem **Grundsatz der Datenminimierung** gemäß Art. 5 Abs. 1 lit. b DS-GVO die Einsichtnahme auf ein dem Zweck angemessenes und erforderliches sowie auf das für die Zwecke der Verarbeitung notwendige Maß beschränkt sein muss. Zur **Wahrung der Verhältnismäßigkeit** und unter Abwägung der **Rechte der Teilnehmer auf informationelle Selbstbestimmung** ist die jeweilige Einsicht eines Teilnehmers daher auf das seiner Teilnahme am Register entsprechende und zur Wahrung seiner berechtigten Interessen **erforderliche Maß zu beschränken**.<sup>51</sup> Konkret dürfte daher idR für einzelne Teilnehmer, die als Inhaber oder Berechtigte oder als Dritte mit Rechten an einzelnen Wertpapieren an dem Register teilnehmen, kein Grund für die Einsichtnahme in sämtliche Registerertragungen einer Wertpapieremission bestehen. Für die Teilnahme eines einzelnen Inhabers elektronischer Wertpapiere am Register ist die Inhaberschaft an anderen Wertpapieren 28

<sup>47</sup> Begr. RegE, BT-Drs. 19/26925, 61; vgl. auch Lenz/Joachimsthaler DB 2021, 1384 (1388).

<sup>48</sup> Vgl. dazu Schrey/Thalhofer NJW 2017, 1431 (1433); Roßnagel ZD 2018, 243 (245); Möslein/Omlor FinTech-HdB/Forgó/Škorjanić § 15 Rn. 13.

<sup>49</sup> EuGH Urteil vom 19.10.2016 – C-582/14 ECLI:EU:C:2016:779, NJW, 2016, 3579 = BeckEuRS 2016, 82520, s. dazu auch Roßnagel ZD 2018, 243.

<sup>50</sup> S. dazu unten → Rn. 54.

<sup>51</sup> Vgl. dazu auch Möslein/Omlor FinTech-HdB/Casper § 28 Rn. 38.

auch nicht von Bedeutung. Anders kann es beispielweise bei dem Emittenten oder der registerführenden Stelle sein, für die ein größerer Anteil der im Register erhaltenen Informationen über die Inhaber der elektronischen Wertpapiere einer Emission von Bedeutung sind.<sup>52</sup>

- 29 Im Fall von **elektronischen Wertpapieren in Sammeleintragung** in zentralen Registern oder in Kryptowertpapierregistern sind hingegen idR bei der Einsicht nach Abs. 1 **keine personenbezogenen Daten von Teilnehmern betroffen**. Auch dann besteht jedoch nicht notwendigerweise ein unbeschränktes Einsichtsrecht sämtlicher Teilnehmer in die Register. Es ist beispielsweise auch in diesem Fall für die Teilnahme einzelner Berechtigter von elektronischen Wertpapieren nicht notwendig, die Registerangaben sämtlicher Inhaber der elektronischen Wertpapiere einer Emission einzusehen, auch wenn es sich dabei lediglich um Wertpapiersammelbanken oder um Verwahrer handelt. Nichts anderes gilt für die Einsicht in das Register durch die als Inhaber einer Sammeleintragung eingetragenen Verwahrer. Für deren Teilnahme am Register ist es ebenfalls nicht notwendig sämtliche Informationen über andere als Inhaber einer Sammeleintragung eingetragene Verwahrer einer Wertpapieremission zu erhalten.

## V. Anspruchsinhaber und Teilnehmer des Registers

- 30 Eine **gesetzliche Definition der Teilnehmer des Registers** sieht das eWpG nicht vor. In der Begründung des Regierungsentwurfs zu § 10 Abs. 1 heißt es insoweit, dass zum Teilnehmerkreis jeder gehört, „*der – je nach Ausgestaltung des Registers – Inhaber, Berechtigter oder Betroffener (etwa der Emittent) eines im Register eingetragenen Wertpapiers ist*“. Eine weitergehende Definition sieht auch die Gesetzesbegründung nicht vor. Eine nähere **Bestimmung des Teilnehmerkreises** soll jedoch gemäß § 15 Abs. 1 Nr. 5 und § 23 Abs. 1 Nr. 8 **im Verordnungswege** erfolgen.<sup>53</sup> Angesichts der grundsätzlichen Technologieneutralität und der unterschiedlichen Ausgestaltungsmöglichkeiten für Kryptowertpapierregister und die zugrundeliegenden Aufzeichnungssysteme erscheint dies auch sachgerecht. Hierdurch kann der Verordnungsgeber eine den jeweiligen Umständen und der fortschreitenden technischen Entwicklung entsprechende und angemessene Bestimmung des Teilnehmerkreises vornehmen und diese im Falle sich verändernder Umstände kurzfristig anpassen.<sup>54</sup>
- 31 Aus der oben genannten Formulierung und dem Teilnehmerbegriff lässt sich zunächst ableiten, dass es sich hierbei um Personen handeln muss, die in irgendeiner Weise mit dem Register verbunden sind, also daran teilnehmen oder davon betroffen sind. Dies trifft jedenfalls auf alle im Register eingetragenen Personen zu, insbesondere den Emittenten, den Inhaber sowie Dritte, deren Rechte an einem Wertpapier eingetragene sind. Des Weiteren gehört nach der Begründung hierzu

<sup>52</sup> Einschränkung hingegen § 9 Abs. 2 S. 2 eWpRV-RefE, wonach der Emittent keine Einsicht in die Verfügungsbeschränkungen und Rechte Dritter nach Abs. 1 bekommen soll. Eine solche Einsicht soll nach der Begründung des eWpRV-RefE jedoch über eine Einsicht nach Abs. 2 möglich sein, sofern im Einzelfall ein berechtigtes Interesse des Emittenten hierfür besteht, s. dazu Begr. RefE eWpRV-RefE, 20.

<sup>53</sup> In § 17 ReWpRV-eGE wird die Verpflichtung der registerführenden Stelle zur Festlegung der Teilnahmebedingungen geregelt.

<sup>54</sup> Vgl. dazu § 9 Abs. 1 eWpRV-RefE sowie die Ausführungen in der Begründung des eWpRV-RefE, 20.

auch der Berechtigte iSv § 3 Abs. 2, also derjenige, der die Rechte aus dem Wertpapier innehat (→ § 3 Rn. 5).

Unklar ist hingegen, inwieweit **weitere Personen als mögliche Betroffene von dem Teilnehmerkreis erfasst** werden. Zunächst dürfte die registerführende Stelle selbst hiervon erfasst sein, auch dann, wenn diese nicht mit dem Emittenten identisch ist. Dies ergibt sich bereits aus der Natur der Sache, sodass es hierzu auch keiner ausdrücklichen Regelung bedarf. Aus der Systematik folgt weiter, dass die in Abs. 4 genannten Behörden jedenfalls nicht unter den Teilnehmerbegriff fallen. Des Weiteren folgt aus der Begründung zu Abs. 2<sup>55</sup>, dass potentielle Teilnehmer sowie Erwerber und Veräußerer elektronischer Wertpapiere nicht zu dem Teilnehmerkreis nach Abs. 1 gehören. Daraus lässt sich zumindest folgern, dass der Gesetzgeber davon ausgeht, dass das **Einsichtsrecht eines Inhabers oder Berechtigten mit der Veräußerung des Wertpapiers erlischt**. Als mögliche Betroffene kommen zudem noch die durch Verfügungsbeschränkungen gemäß § 13 Abs. 2 S. 1 Nr. 1 und § 17 Abs. 2 S. 1 Nr. 1 begünstigten Personen in Betracht.

#### IV. Anspruch auf Einsichtnahme

Der nach der Gesetzesbegründung<sup>56</sup> in Abs. 1 enthaltene Anspruch auf Einsichtnahme gilt für jeden Teilnehmer des Registers und ist nicht von weiteren Voraussetzungen abhängig. Anders als für die Ansprüche aus Abs. 2 und 3 bedarf es für die Teilnehmer des Registers weder der Darlegung eines berechtigten noch eines besonderen berechtigten Interesses.

#### D. Absatz 2

Abs. 2 ist nach seinem Wortlaut und ausweislich der Gesetzesbegründung<sup>57</sup> an § 12 Grundbuchordnung (GBO) angelehnt und setzt im Unterschied zum Einsichtsrecht für die Teilnehmer des Registers nach Abs. 1 zusätzlich ein **berechtigtes Interesse für die Einsicht** voraus.

#### I. Umfang des Einsichtsrechts

Das Einsichtsrecht gemäß Abs. 2 ist nach dem Wortlaut grundsätzlich beschränkt auf die Einsichtnahme in das jeweilige elektronische Wertpapierregister, mithin auf die gemäß § 13 Abs. 1 und 2 und § 17 Abs. 1 und 2 enthalten Registerangaben. Auf der Grundlage des Einsichtsrechts nach Abs. 2 können daher keine über die Registerangaben hinausgehenden Auskünfte erteilt werden. Insbesondere nicht umfasst sind daher Angaben zur wahren Identität der eingetragenen Inhaber, sofern diese nicht bereits aus dem Register selbst ersichtlich sind (siehe dazu bereits oben → Rn. 8). Ein dahingehender Anspruch kann sich allerdings aus Abs. 3 ergeben.<sup>58</sup>

Vorbehaltlich der näheren Ausgestaltung des Einsichtsrechts nach § 10 Abs. 2 durch Rechtsverordnung nach § 15 Abs. 1 Nr. 5 und § 23 Abs. 1 Nr. 8 ist der Umfang des jeweiligen Einsichtsrechts ebenso wie bei der Registereinsicht nach Abs. 1

<sup>55</sup> Begr. RegE, BT-Drs. 19/26925, 51.

<sup>56</sup> Begr. RegE, BT-Drs. 19/26925, 51.

<sup>57</sup> Begr. RegE, BT-Drs. 19/26925, 52.

<sup>58</sup> Lehmann NJW 2021, 2318 (2322).



zur Wahrung des Verhältnismäßigkeitsgrundsatzes abhängig von dem dargelegten berechtigten Interesse des Einsichtnehmenden und den konkreten Umständen. Insoweit ist durch die registerführende Stelle auch hier eine Abwägung vorzunehmen. Dabei ist erneut anhand der verschiedenen Registertypen und der Eintragungsarten zu unterscheiden. Denn während bei einem Kryptowertpapierregister, das zulässigerweise als offenes (public permissionless) System auf Blockchain-Basis nach dem Vorbild von Bitcoin oder Ethereum ausgestaltet ist, ein umfangreiches Einsichtsrecht in das gesamte Register für jedermann besteht, ist dies bei zentralen Registern mit ausschließlich Sammeleintragungen oder geschlossenen Kryptowertpapierregistern nicht der Fall.

37 Es ist daher stets **anhand des konkret dargelegten berechtigten Interesses** zu entscheiden, wie weit **der Umfang des jeweiligen Einsichtsrechts** reicht. Ein Einsichtsrecht in das Register wird für Dritte daher idR nur in Bezug auf ein konkretes Wertpapier einer Emission und einen bestimmten Eintrag vorliegen. Demgegenüber wird sich das Interesse regelmäßig nicht auf den Gesamtbestand einer Emission und sämtlichen Eintragungen erstrecken. Sofern es sich um **Einzel-eintragungen in einem zentralen Register oder in einem Kryptowertpapierregister** handelt, beschränkt sich der Umfang des Einsichtsrechts auf die konkreten, für das jeweilige Interesse des Einsichtnehmenden erforderlichen Angaben einer Eintragung im Register. Besteht beispielsweise kein berechtigtes Interesse im Hinblick auf die Angaben über eingetragene Verfügungsbeschränkungen, so ist dem Einsichtnehmenden eine dahingehende Einsicht nicht zu gewähren.

38 Handelt es sich hingegen um **Sammeleintragungen im zentralen Register oder im Kryptowertpapierregister** und sind daher **nur die Wertpapiersammelbank oder Depotbanken** im Register eingetragen, geht der Gesetzgeber nach der Begründung von einem weniger schutzwürdigen Interesse aus<sup>59</sup>, mangels entgegenstehender Rechte auf informationelle Selbstbestimmung. Gleichwohl ist auch dann keine unbeschränkte Einsicht in das Register zu gewähren. Denn auch insoweit ist eine Einsicht nur in dem Umfang des berechtigten Interesses erforderlich. Ein berechtigtes Interesse zur Einsicht in die Registerangaben zu von einer Wertpapiersammelbank oder einer Depotbank als Inhaber in Sammeleintragung gehaltenen elektronischen Wertpapieren dürfte jedoch nur in seltenen Fällen bestehen, da bei der Sammelverwahrung idR keine konkreten Einzelinteressen für die Einsicht in den von diesen gehaltenen Sammelbestand bestehen.

## II. Anspruchsberechtigte

39 Anders als bei Abs. 1 sind mögliche Anspruchsberechtigte nach Abs. 2 auch Personen, die keine Teilnehmer des Registers sind, also grundsätzlich jedermann. In der Begründung werden insoweit „*potentielle Teilnehmer des Registers*“ und insbesondere Erwerber und Veräußerer elektronischer Wertpapiere genannt.<sup>60</sup> Dieser Ansatz wurde in den Stellungnahmen zum Gesetzentwurf zum Teil stark kritisiert, da kein Grund ersichtlich sei, warum jemand Einsicht in das Register nehmen können soll, der dort nicht als Inhaber eingetragen ist.<sup>61</sup> Der Gesetzgeber ist dieser Kritik jedoch

<sup>59</sup> Begr. RegE, BT-Drs. 19/26925, 52.

<sup>60</sup> Begr. RegE, BT-Drs. 19/26925, 51.

<sup>61</sup> Die Deutsche Kreditwirtschaft, Stellungnahme Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Einführung von elektronischen Wertpapieren vom 10.3.2021, 12 Ziff. 2.7.2.; Stellungnahme