



Eckpunktepapier

Diskussionsentwurf für ein **Gesetz über digitale Wertpapiere und digitale Werte (DiWpG)**

V1.0 (Stand Juli 2025)

Susanne Kalss

Florian Ebner

Fabian Aubrunner



Der Diskussionsentwurf beruht auf Ergebnissen eines Forschungsprojekts, das von der WU Wien gemeinsam mit dem Austrian Blockchain Center (ABC Research GmbH) und fünf Unternehmenspartnern aus der Anwaltspraxis durchgeführt wurde. Im Anschluss wurde der Entwurf mit relevanten Marktteilnehmern diskutiert und weiter verbessert.

Der Diskussionsentwurf versteht sich als **Vorarbeit aus der Wissenschaft**, um dem Gesetzgeber im Fall einer Gesetzesinitiative eine Orientierungshilfe zu bieten.

Das Austrian Blockchain Center führt Forschungsprojekte in Kooperation mit wissenschaftlichen Partnern, Unternehmenspartnern und assoziierten Partnern (z.B. öffentlichen Institutionen) durch. Das Projekt wurde über das COMET-Förderprogramm der FFG abgewickelt.

Korrespondenz:

Univ.-Prof. Dr. Dr. h.c. Susanne Kalss, LL.M. (Florenz)
susanne.kalss@wu.ac.at

Florian Ebner, LL.M. (WU)
florian.ebner@wu.ac.at

Fabian Aubrunner, LL.M. (WU), BSc (WU)
fabian.aubrunner@wu.ac.at

Publikationshinweis:

Alle Unterlagen sind online abrufbar unter <https://short.wu.ac.at/DiWpG>

Zitierfähiger Abdruck des Diskussionsentwurfs (V1.0) in der Begleitpublikation:

Ebner/Aubrunner/Kalss, Diskussionsentwurf für ein Gesetz über digitale Wertpapiere und digitale Werte (Teil I), GesRZ 2025, 170 (180 ff)

Hintergrund und Regelungsbedarf

Der europäische Markt wird zunehmend durch die **fortschreitende Digitalisierung** geprägt. Neben der Tendenz zur vollständigen Entmaterialisierung im Effektenverkehr war in den vergangenen Jahren vor allem die „*Distributed Ledger-Technologie*“ (DLT) ein Treiber der Diskussion. Die Technologie löste ein Bedürfnis für die Emission **digitaler Vermögenswerte** aus, die einfach über elektronische Register begeben, verwaltet und übertragen werden können. Die am Markt vorzufindenden Werte sind unterschiedlich ausgestaltet: Sie können Rechte repräsentieren und klassischen Wertpapieren nachgebildet sein (z.B. Aktien, Anleihen oder Anteilen an Investmentfonds), den Wert von Gütern abbilden (z.B. Edelmetalle oder Rohstoffe) oder alltäglichen Gutscheinen oder Eintrittskarten ähneln. Von großer wirtschaftlicher Bedeutung sind zudem Kryptowährungen wie Bitcoin, die keine Rechte repräsentieren.

Vor diesem Hintergrund hat die **Europäische Union** mit punktuellen Anpassungen der MiFID II¹, mit der Einführung einer Regelung für den Handel und für die Abwicklung von DLT-Finanzinstrumenten (DLT-Pilotregelung)² und mit der Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCAR)³ einen **umfassenden regulatorischen Rahmen** für digitale Vermögenswerte erlassen, der seit 30.12.2024 auch in Österreich vollständig anwendbar ist. Die europäischen Rechtsakte betreffen jedoch nur den aufsichtsrechtlichen Rahmen. Die **privatrechtliche Regelung obliegt dem nationalen Recht** der Mitgliedstaaten.

In mehreren **Nachbarstaaten** sind deshalb Regelungen in Kraft getreten, die eine vollständig digitale Begebung von Wertpapieren und anderen Werten mithilfe zentraler oder dezentraler elektronischer Register ermöglichen. Zu nennen sind u.a. das deutsche Gesetz über elektronische Wertpapiere (eWpG), das liechtensteinische Gesetz über Token und VT-Dienstleister (TVTG) sowie in der Schweiz die Registerwertrechte nach Art. 973d ff des Obligationenrechts (OR). **In Österreich fehlt eine vergleichbare privatrechtliche Grundlage** bislang. Die Begleitgesetzgebung zu den EU-Rechtsakten⁴ beinhaltet nur aufsichtsrechtliche Anpassungen. Mit der Einführung der digitalen Sammelurkunde⁵ hat der Gesetzgeber lediglich eine punktuelle Regelung getroffen, die in der Praxis zwar gut funktioniert, aber einen eingeschränkten Anwendungsbereich hat. Weitere Reformen hat sich der Gesetzgeber ausdrücklich vorbehalten.⁶

Angesichts dieser Situation besteht das Risiko, dass die unionsrechtlich eröffneten Innovationsmöglichkeiten in Österreich nicht vollständig genutzt werden können. Die bestehende Rechtsunsicherheit ist außerdem dazu geeignet, den **Anleger- und Verbraucherschutz** und die Integrität der sich bildenden Märkte zu beeinträchtigen. Da immer mehr heimische Unternehmen Dienstleistungen in Bezug auf digitale Vermögenswerte anbieten und sich zuletzt weitere Dienstleister in Österreich niedergelassen haben, kommt dem Thema **wirtschaftliche und standortpolitische Bedeutung** zu.

¹ Vgl. Art. 4 Abs. 1 Z 15 Richtlinie 2014/65/EU.

² Verordnung (EU) 2022/858.

³ Verordnung (EU) 2023/1114.

⁴ MiCA-Verordnung-Vollzugsgesetz, BGBl. I Nr. 111/2024; DLT-Verordnung-Vollzugsgesetz, BGBl. Nr. 63/2023.

⁵ § 1 Abs. 4 DepotG, BGBl. I Nr. 51/2021.

⁶ EriRV 596 BlgNR XXVII. GP 1.

Ziel des Diskussionsvorschlags

Vorgeschlagen wird die Einführung eines Gesetzes, das eine **klare privatrechtliche Rechtsgrundlage** für die Begebung digitaler Wertpapiere sowie für digitale Werte schafft. Dadurch wird die notwendige Rechtssicherheit im Verkehr mit digitalen Vermögenswerten gewährleistet, der Anleger- und Verbraucherschutz gestärkt und zugleich ein wesentlicher Beitrag zur Wettbewerbsfähigkeit und Innovationsstärke des Wirtschaftsstandorts Österreich geleistet.

Der Vorschlag steht in Einklang mit den politischen Zielen des **Regierungsprogramms 2025-2029**, das sich zur Stärkung des Kapitalmarkts, zu Reformen im Bereich des Kapitalgesellschaftsrechts (insb. Weiterentwicklung der „Flexiblen Kapitalgesellschaft“) und zu einer strategischen Positionierung Österreichs am europäischen Binnenmarkt bekennt.⁷

Wesentliche Konzepte des Entwurfs wurden bereits mit relevanten österreichischen Marktteilnehmern⁸ diskutiert und weiter verbessert.

⁷ Regierungsprogramm Republik Österreich (2025-2029) „Jetzt das Richtige tun.“, S 44-45, S 41.

⁸ Aus dem Kreis der Zentralverwahrer, Banken sowie FinTechs (u.a. Virtual Asset Service Provider [VASP] und Crypto-Asset Service Provider [CASP]).

Eckpunkte

Das vorgeschlagene Gesetz orientiert sich an folgenden Eckpunkten:

1. Breiter Anwendungsbereich

Um das volle Potenzial des unionsrechtlichen Rahmens auszuschöpfen, hat das Gesetz einen breiten Anwendungsbereich:

Schwerpunkt des Entwurfs ist die Einführung eines Rechtsrahmens für **digitale Wertpapiere**, da in diesem Bereich derzeit die größten rechtlichen Hürden bestehen. Der Anwendungsbereich beschränkt sich nicht auf Finanzinstrumente, sondern ermöglicht die digitale Verbriefung unterschiedlicher Rechte (relevant z.B. für digitale Gutscheine, Utility Token oder Stablecoins).

Ergänzend enthält der Entwurf Regelungen über **digitale Werte**, die keine Rechte repräsentieren (z.B. Kryptowährungen). Herausforderungen in Zusammenhang mit solchen Werten kann das österreichische Recht zwar tendenziell besser bewältigen als andere Rechtsordnungen.⁹ Im Einzelnen sind jedoch viele Fragen offen, zumal höchstgerichtliche Rechtsprechung bislang fehlt. Das Gesetz soll in diesem Bereich die Rechtssicherheit erhöhen, ohne mit etablierten Grundsätzen zu brechen.

2. Digitale Wertpapiere als optionale Begebungsform

Das Gesetz ermöglicht die Begebung **digitaler Wertpapiere** als **zusätzliche Alternative** zur urkundlichen Verbriefung von Rechten in Verkehrspapieren (Inhaber- und Orderpapiere). Die Möglichkeit zur Begebung von digitalen Sammelurkunden (§ 1 Abs. 4 DepotG) und elektronischen Bundesschatzscheinen (§ 1 Abs. 1 BundesschatzscheinG) bleibt unberührt.

3. Technologieneutralität

Um Innovationen nicht zu behindern, tragen die Regelungen dem Prinzip der Technologieneutralität bestmöglich Rechnung. Das Gesetz erfasst zentral geführte und dezentral organisierte Register. Jedes Register muss bestimmte Anforderungen erfüllen, um eine geeignete Grundlage für digitale Wertpapiere (und digitale Werte) zu bieten. Die Einhaltung der Anforderungen wird auf unterschiedliche Weise erreicht:

- **Zentral geführte Register** können durch beaufsichtigte Registerführer (Zentralverwahrer und Depotbanken) betrieben werden, die für die Einhaltung der Anforderungen verantwortlich sind. Dadurch wird eine vollständige Digitalisierung aller relevanten Wertpapiere im traditionellen Bereich ermöglicht.
- **Dezentral organisierte Register** erlauben den Einsatz von DLT-Systemen (z.B. Blockchains), welche die Sicherheit des Registers in erster Linie durch technische und organisatorische Maßnahmen gewährleisten. Dafür können sowohl

⁹ Das österreichische Recht verfügt im Gegensatz zu anderen Rechtsordnung über einen weiten Sachbegriff, der auch unkörperliche Vermögenswerte erfasst.

permissionless DLT-Systeme¹⁰ als auch *permissioned* DLT-Systeme¹¹ verwendet werden.

Um Innovationen nicht zu behindern, verzichtet der Entwurf bei dezentral organisierten Registern auf eine zwingende Beaufsichtigung. Lediglich **optional** kann der Emittent einen beaufsichtigten **Registerverantwortlichen** bestellen (je nach Art der Werte: Zentralverwahrer, Depotbanken, Wertpapierfirmen und CASPs).

4. Sachen- und wertpapierrechtliche Wirkungen

Bei digitalen Wertpapieren und digitalen Werten steht die leichte Übertragbarkeit im Vordergrund. Um die Verkehrsfähigkeit sicherzustellen und den Schutz der Rechtsposition der Inhaber zu gewährleisten, orientiert sich das Gesetz an **sachenrechtlichen Grundsätzen** und den **Rechtswirkungen physischer Verkehrspapiere**.

Die Regelungen sollen sich in die Dogmatik des österreichischen Rechts einfügen und berücksichtigen Erkenntnisse der juristischen Literatur. Soweit dies im Sinne der Rechtssicherheit erforderlich erscheint, werden die Rechtswirkungen ausdrücklich angeordnet.

5. Verwahrung

Die Verwahrung durch Dienstleister (z.B. Banken, Wertpapierfirmen, CASPs) ist praktisch von großer Bedeutung, da digitale Vermögenswerte häufig über Intermediäre gehalten werden. Um mehr Rechtssicherheit zu schaffen, wird der Anwendungsbereich des DepotG auf alle digitalen Wertpapiere und digitalen Werte erstreckt, sodass Dienstleister auf einen erprobten Rechtsrahmen zurückgreifen können. Zugleich schützt die Regelung die Eigentumsrechte der Anleger und Verbraucher.

6. Transparenzanforderungen

Inhaber von Aktien und Anteilen an Investmentfonds sind heute nicht mehr anonym, da Transaktionen aus Gründen der Prävention von Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung in der Regel über Depotkonten stattfinden und damit stets nachvollziehbar bleiben. Auch bei anderen Finanzinstrumenten muss ein Ausgleich zwischen Innovationsoffenheit und Schutz vor Missbrauch gefunden werden. Der Vorschlag trägt diesen Überlegungen Rechnung und sieht im Bereich der Finanzinstrumente Schutzvorkehrungen vor.

7. Kompatibilität mit praktischen und aufsichtsrechtlichen Anforderungen

Die Vereinbarkeit mit aufsichtsrechtlichen und praktischen Anforderungen ist ein wesentlicher Leitgedanke des Entwurfs. Die Regelungen sind so konzipiert, dass sie sich mit dem traditionellen Finanzmarktrecht, der Pilotregelung für DLT-Marktinfrastrukturen und der MiCAR vereinbaren lassen und keine unnötigen Hürden aufstellen, aber dennoch ein ausreichendes Schutzniveau gewährleisten.

¹⁰ Dabei handelt es sich um Systeme, bei denen sich jeder an der Validierung von Transaktionen beteiligen kann (z.B. die Ethereum-Blockchain).

¹¹ Dabei handelt es sich um Systeme, bei denen die Validierung auf bestimmte Netzwerkteilnehmer beschränkt ist (z.B. ein System, das von mehreren Finanzdienstleistern gemeinsam betrieben wird).