

54. Jahrgang / Juni 2025 / Nr. 3

Der Gesellschafter

Zeitschrift für Gesellschafts- und Unternehmensrecht

Herausgegeben von
Nikolaus Arnold und Susanne Kalss

GesRZ

Linde
www.lindeverlag.at

Robert Briem

Analyse der aktuellen Judikatur zum PSG

Florian Ebner/Fabian Aubrunner/Susanne Kalss

Diskussionsentwurf für ein DiWpG (Teil I)

Susanne Kalss

Unternehmen fortführen und mit Verantwortung gestalten

Aus der aktuellen Rechtsprechung

Entscheidungen des OGH zum Gesellschafts-,
Vereins- und Privatstiftungsrecht

Unternehmensrecht aktuell

Wichtige Gesetzesvorhaben im Überblick
Österreichische und europäische Finanzmarktaufsicht

Diskussionsentwurf für ein Gesetz über digitale Wertpapiere und digitale Werte (Teil I)

FLORIAN EBNER / FABIAN AUBRUNNER / SUSANNE KALSS*

Mehrere Nachbarländer haben in den vergangenen Jahren privatrechtliche Regelungen für entmaterialisierte Wertpapiere und andere *digital assets* (zB Kryptowährungen) erlassen. In Österreich fehlt bislang eine vergleichbare Rechtsgrundlage. Der vorliegende Beitrag stellt einen akademischen Diskussionsentwurf¹ vor, der diese Lücke schließen und die notwendige Rechtssicherheit herstellen soll. Teil I gibt einen Überblick über den Entwurf und widmet sich dem Register, das als Grundlage für die Ausgabe der Werte dient. Teil II, der im nächsten Heft erscheinen wird, geht näher auf die wertpapier- und sachenrechtlichen Regelungen, besondere Arten von digitalen Wertpapieren (Aktien und Unternehmenswertanteile) und das Konzept für digitale Werte ein.

I. Hintergrund und Bedarf für eine gesetzliche Regelung

Der europäische Markt wird zunehmend durch die fortschreitende Digitalisierung und innovative Technologien 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 von *digital assets* aus, die einfach über elektronische Register begeben, verwaltet, übertragen und gegebenenfalls direkt von den Nutzern gehalten werden können. Die am Markt vorzufindenden Werte sind dabei unterschiedlich ausgestaltet: Sie können Rechte repräsentieren und klassischen Wertpapieren nachgebildet sein (zB Aktien oder Anleihen), den Wert von Gütern abbilden (zB Edelmetalle oder Rohstoffe) oder alltäglichen Gutscheinen oder Eintrittskarten ähneln. Von großer wirtschaftlicher Bedeutung sind zudem Kryptowährungen wie Bitcoin und Ethereum, die keine Rechte repräsentieren.

Aufgrund dieser Entwicklungen hat die EU in den Jahren 2022 und 2023 die MiFID II² punktuell angepasst,³ eine Regelung für den Handel und die Abwicklung von DLT-Finanzinstrumenten (DLT-Pilotregelung)⁴ erlassen sowie ein eigenes Aufsichtsregime für sog Kryptowerte eingeführt (MiCAR).⁵

Die europäischen Regelungen betreffen jedoch nur den aufsichtsrechtlichen Rahmen. Der privatrechtliche Unterbau muss durch das nationale Recht der Mitgliedstaaten geschaffen werden. 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 erlauben. Zu nennen sind ua das deutsche eWpG, das liechtensteinische TVTG sowie in der Schweiz die Registerwertrechte nach Art 973d ff OR.

In Österreich fehlt hingegen eine vergleichbare privatrechtliche Grundlage.⁶ Mit der digitalen Sammelurkunde (§ 1 Abs 4 DepotG) hat der Gesetzgeber bislang nur eine punktuelle Regelung getroffen, die einen eingeschränkten Anwendungsbereich hat.⁷ Das führt zu mehreren Problemen: Einerseits enthält das geltende Recht – auch unter Beachtung des wertpapierrechtlichen *numerus clausus* – Schranken für die digitale Verbriefung (zB § 10 Abs 2 AktG; § 46 Abs 1 InvFG 2011)⁸ und geht grundsätzlich vom Erfordernis einer physischen Wertpapierurkunde aus.⁹ Andererseits verbleiben Unsicherheiten bei der rechtlichen Einordnung von Kryptowährungen, zumal höchstgerichtliche Rspr dazu bislang fehlt.¹⁰ Ein beachtlicher Teil der Literatur will auf solche Werte sachenrechtliche Bestimmungen für bewegliche körperliche Sachen (analog) anwenden,¹¹ erfasst aber zum Teil nur bestimmte DLT-

* Florian Ebner, LL.M. (WU) ist wissenschaftlicher Mitarbeiter an der Universität Liechtenstein und Lehrbeauftragter am Institut für Unternehmensrecht der Wirtschaftsuniversität Wien. Fabian Aubrunner, LL.M. (WU), BSc. (WU) ist Jurist in der FMA und Lehrvortragender am Institut für Unternehmensrecht der Wirtschaftsuniversität Wien. Univ.-Prof. Dr. Dr. h.c. Susanne Kalss, LL.M. (Florenz) lehrt Unternehmens- und Zivilrecht an der Wirtschaftsuniversität Wien und leitet das Institut für Unternehmensrecht. Der Beitrag spiegelt ausschließlich die persönliche Meinung der Autoren wider.

¹ Die aktuelle Fassung des Diskussionsentwurfs ist im Anhang zu diesem Beitrag auszugswise abgedruckt und unter <https://short.wu.ac.at/DiWpG> online abrufbar.

² Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15.5.2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU, ABl L 173 vom 12.6.2014, S 349.

³ Vgl Art 4 Abs 1 Z 15 MiFID II, der nun ausdrücklich darauf hinweist, dass Finanzinstrumente auch mittels DLT begeben werden können.

⁴ Verordnung (EU) 2022/858 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 30.5.2022 über eine Pilotregelung für auf Distributed-Ledger-Technologie basierende Marktinfrastrukturen und zur Änderung der Verordnungen (EU) Nr 600/2014 und (EU) Nr 909/2014 sowie der Richtlinie 2014/65/EU, ABl L 151 vom 2.6.2022, S 1.

⁵ Verordnung (EU) 2023/1114 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 31.5.2023 über Märkte für Kryptowerte und zur Änderung der Verordnungen (EU) Nr 1093/2010 und (EU) Nr 1095/2010 sowie der Richtlinien 2013/36/EU und (EU) 2019/1937, ABl L 150 vom 9.6.2023, S 40.

⁶ Auch die Begleitgesetzgebung zu den EU-Rechtsakten (MiCA-VVG und DLT-VVG) beinhaltet nur aufsichts- und keine privatrechtlichen Bestimmungen; vgl Aubrunner/Linardatos, MiCA-VVG und KMAG: Ein rechtsvergleichender Überblick über die Begleitgesetzgebung zur MiCAR in Österreich und Deutschland, RD 2025, 117 (124).

⁷ Näher F. Ebner/Kalss, Die digitale Sammelurkunde – ein erster Schritt zur vollständigen Digitalisierung des österreichischen Wertpapierrechts, GesRZ 2020, 369 (380); F. Ebner/Kalss, Die österreichische digitale Sammelurkunde, RD 2022, 108 (115).

⁸ Dazu ausführlich Aubrunner, Tokenisierung von Geschäftsanteilen in Österreich, in Omlor/Lübke, Tokenized Finance (2025) 271 (280 ff und 287 f); Miernicki, Kryptowerte und Tokenisierung nach österreichischem Privatrecht, GesRZ 2024, 163 (167 f).

⁹ Kalss/Schauer/Winner, Allgemeines Unternehmensrecht und Wertpapierrecht⁴ (2022) Rz 15/42, ferner auch Rz 13/5 aE; H. Keinert/E. Keinert, Lehrbuch Wertpapierrecht (2023) Rz 666; Kammel/Jergitsch/Palla/Jöllinger, Praxishandbuch Depotrecht² (2020) 1-5; Cl. Schneider, Die Tokenisierung von Wertpapieren, in Artmann/Bieber/Mayrhofer/Schmidt/Tumpel, Crypto Assets (2022) 113 (117 f); differenzierend Miernicki, GesRZ 2024, 167 f; Aubrunner, Tokenisierung, 278 und 280 f.

¹⁰ Statt vieler Miernicki, GesRZ 2024, 165; zu aufsichtsrechtlichen Aspekten zuletzt OGH 26.4.2024, 4 Ob 234/23z, RD 2024, 575 (Aubrunner).

¹¹ Für einen Überblick zum Meinungsstand Miernicki, Kryptowerte im Privatrecht (2023) 195 (zur Besitzfähigkeit), 249 (zur Eigentumsfähigkeit), 277 und 297 (zum gutgläubigen Erwerb).

Systeme, und zwar sog *public permissionless blockchains*.¹² Zudem ist nicht abschließend geklärt, wie genau die sachenrechtlichen Bestimmungen auf Kryptowerte anzuwenden sind.¹³

Angesichts dieser Situation besteht die Gefahr, dass die unionsrechtlich eröffneten Innovationsmöglichkeiten in Österreich nicht vollständig genutzt werden können. Die bestehende Rechtsunsicherheit ist außerdem dazu geeignet, den Anleger- und Verbraucherschutz zu beeinträchtigen. Beides ist nicht zuletzt deshalb unbefriedigend, weil sich gerade mehrere große Dienstleister für *digital assets* in Österreich niedergelassen haben, sodass dem Thema wirtschaftliche und standortpolitische Bedeutung zukommt.

II. Der Diskussionsentwurf

Der vorliegende Diskussionsentwurf schlägt die Einführung eines Gesetzes über digitale Wertpapiere und digitale Werte (Digitales Wertpapiergesetz – DiWpG) vor, das die bestehende Lücke schließen soll. Der Entwurf ist aus einem Forschungsprojekt¹⁴ hervorgegangen, das die Wirtschaftsuniversität Wien gemeinsam mit dem Austrian Blockchain Center und fünf Unternehmenspartnern aus der Anwaltspraxis bereits im Jahr 2020 gestartet hat.¹⁵ In den vergangenen Monaten wurden die Konzepte des Entwurfs intensiv mit relevanten Marktteilnehmern in Österreich¹⁶ diskutiert und weiter verbessert.

Der Entwurf ist auch vor dem Hintergrund zu sehen, dass eine umfassende Reform, die alle relevanten Anwendungsfälle digitaler Wertpapiere und digitaler Werte abdeckt, mit erheblichem Vorbereitungsaufwand verbunden ist. Nicht zuletzt deshalb hat sich der österreichische Gesetzgeber bei der Umsetzung der digitalen Sammelurkunde vorerst für „eine rasche, schlanke und fokussierte Lösung“ entschieden und sich weitere Reformen vorbehalten.¹⁷ Der Diskussionsentwurf versteht sich insofern als Vorarbeit aus der Wissenschaft, um dem Gesetzgeber bei einem neuerlichen Anlauf eine Vorlage zu bieten. Mit den bevorstehenden Reformanliegen im Kapitalmarktrecht und Kapitalgesellschaftsrecht würde es sich anbieten, diese wichtigen Themen wieder aufzugreifen.¹⁸

Inhaltlich orientiert sich der Diskussionsentwurf zum Teil an den bereits genannten Reformen in den Nachbarstaaten.¹⁹ Das DiWpG weist jedoch ein eigenes Konzept auf, berücksichtigt die Besonderheiten der österreichischen Rechtsordnung und versucht, die Regelungsansätze iSd Standorts und der Rechtssicherheit weiter zu verbessern.

Dieser Beitrag bietet einen Überblick über den Entwurf²⁰ und geht anschließend näher auf die Regelungen des II. Haupt-

stücks über digitale Wertpapiere²¹ und des III. Hauptstücks über digitale Werte²² ein.²³ Zum Schluss werden einige Anwendungsbeispiele vorgestellt, um das Verständnis zu erleichtern.²⁴ Zugleich ist der Beitrag als Einladung zu verstehen, sich aktiv an der Diskussion zu beteiligen und die Debatte über einen soliden Rechtsrahmen für digitale Wertpapiere und digitale Werte voranzutreiben.²⁵

III. Überblick und Regelungsschwerpunkte

1. Privatrechtliche Rechtsgrundlage

Das vorgeschlagene Gesetz soll eine klare Rechtsgrundlage für digitale Wertpapiere und digitale Werte schaffen. Dadurch wird die notwendige Rechtssicherheit im Verkehr mit digitalen Vermögenswerten gewährleistet und der Anleger- und Verbraucherschutz gestärkt. Zugleich hat der Entwurf das Potenzial, die Wettbewerbsfähigkeit des Wirtschaftsstandorts Österreich zu fördern.

Obwohl der Entwurf aufsichtsrechtliche Querbezüge hat, ist nachdrücklich zu betonen, dass das Gesetz grundsätzlich nur die privatrechtliche Ebene regelt. Der Entwurf beantwortet die Frage, wie *digital assets* ausgegeben und übertragen werden und welche Rechtsposition sie dem jeweiligen Inhaber vermitteln. Bei digitalen Wertpapieren regelt das Gesetz auch die Geltendmachung und Übertragung der digital repräsentierten Rechte. Der Terminus „*digitales Wertpapier*“ bezieht sich damit ausschließlich auf den privatrechtlichen Wertpapierbegriff.²⁶ Ob und wie digitale Wertpapiere und digitale Werte reguliert sind, bestimmt sich dagegen nach Normen des (europäischen) Aufsichtsrechts, die durch den Entwurf unberührt bleiben. Die Werte können daher je nach Ausgestaltung als Finanzinstrumente iSd MiFID II oder als Kryptowerte iSd MiCAR einzuordnen, aber auch gänzlich unreguliert sein.

2. Digitale Wertpapiere und digitale Werte

Den Schwerpunkt des Entwurfs bildet die vollständige Digitalisierung der Wertpapiere (II. Hauptstück des DiWpG), da in diesem Bereich derzeit die größten rechtlichen Hürden bestehen. Das Gesetz erlaubt die Begebung digitaler Wertpapiere als zusätzliche Alternative zur urkundlichen Verbriefung von Rechten in Verkehrspapieren (Inhaber- und Orderpapieren) und bestehenden digitalen Begebungsmöglichkeiten. Die Regelungen über die digitale Sammelurkunde (§ 1 Abs 4 DepotG) und über digitale Bundesschatzscheine (§ 1 Abs 1 Bundesschatzschlingengesetz) bleiben daher unberührt (§ 1 Abs 3 DiWpG).

Digitale Wertpapiere sind nach der Systematik des Entwurfs grundsätzlich alle Werte, die Rechte repräsentieren. Ob

¹² Pillinger in Piska/Völkel, Blockchain rules² (2024) Rz 4.12 ff; Völkel in Piska/Völkel, Blockchain rules², Rz 3.88; zur Relevanz der technischen Ausgestaltung vgl auch Miernicki, Kryptowerte, 74.

¹³ Vgl zum Meinungsstand die Nachweise in FN 11.

¹⁴ Das Forschungsprojekt „Digital Assets based on DLT“ befand sich im COMET-Förderprogramm der FFG.

¹⁵ Maßgebliche Überlegungen gehen zudem auf die Dissertationsprojekte der Autoren F. Ebner (Digitale Wertpapiere) und Aubrunner (Digitale Aktien) zurück.

¹⁶ Aus dem Kreis der Zentralverwahrer, Banken sowie FinTechs (ua Anbieter von Dienstleistungen für virtuelle Währungen und Kryptowerte-Dienstleister).

¹⁷ ErlRV 596 BlgNR 27. GP, I.

¹⁸ Regierungsprogramm 2025 – 2029, S 44 (Stärkung des Kapitalmarktes und Weiterentwicklung der FlexCo), ferner auch S 41 (strategische Entwicklung Österreichs und Schlüsseltechnologien), online abrufbar unter <https://www.bundeskanzleramt.gv.at/bundeskanzleramt/die-bundesregierung/regierungsdokumente.html>.

¹⁹ Siehe Pkt I.

²⁰ Siehe Pkt III.

²¹ Siehe Pkt IV.

²² Siehe Pkt V.

²³ Aufgrund der Systematik des Entwurfs befinden sich die meisten materiellen Regelungen im II. Hauptstück des DiWpG, sind aber auch für digitale Werte relevant.

²⁴ Siehe Pkt VI.

²⁵ Korrespondenz: susanne.kalss@wu.ac.at, florian.ebner@wu.ac.at und fabian.aubrunner@wu.ac.at.

²⁶ Zu diesem etwa H. Keinert/E. Keinert, Wertpapierrecht, Rz 10 ff; zur Unterscheidung zwischen privatrechtlichem und kapitalmarktrechtlichem Wertpapierbegriff statt vieler Kalss/Aubrunner in Kalss/Krönke/Völkel, Crypto-Assets (2025) Art 1 – 4 MiFID II Rz 11.

die Wertpapiere einen Bezug zum Finanzmarkt aufweisen, ist – wie bereits angemerkt – nicht entscheidend. Sie können damit sowohl für die Emission digitaler Aktien, Anleihen oder Fondsanteile als auch für *utility tokens*, *stablecoins* oder gänzlich unregulierte Theater- und Konzertkarten eine privatrechtliche Grundlage bilden.

Ergänzend finden sich im III. Hauptstück des DiWpG Regelungen über digitale Werte, die keine Rechte repräsentieren (zB Kryptowährungen oder bestimmte *non-fungible tokens*). Herausforderungen iZm solchen Werten kann das ABGB durch seinen weiten Sachbegriff (§ 285 ABGB) zwar tendenziell besser bewältigen als andere Rechtsordnungen. Im Einzelnen ist aber dennoch unklar, für welche Werte welche Bestimmungen gelten und wie diese konkret auf digitale Werte anzuwenden sind. Das betrifft neben der bereits angesprochenen Schwierigkeit der Einordnung unterschiedlicher DLT-Systeme²⁷ zB die Frage, ob die Nennung des *private key* als Modus für die Übertragung der Rechtszuständigkeit ausreichend ist.²⁸ Die Regelungen des III. Hauptstücks des DiWpG sollen in diesem Bereich mehr Rechtssicherheit schaffen,²⁹ orientieren sich aber an den Lösungen, die in der Lehre bereits zum geltenden Recht vertreten werden.

3. Zentral geführte und dezentral organisierte Register

Um den Einsatz der jeweils effizientesten Technologie zu ermöglichen und künftigen Entwicklungen nicht vorzugreifen, folgt das Gesetz (weitgehend) dem Prinzip der Technologie-neutralität. Erfasst werden sowohl Register, die von vertrauenswürdigen Intermediären „zentral geführt“ werden (§ 2 Z 5 DiWpG), als auch „dezentral organisierte“ Register (§ 2 Z 6 DiWpG), die auf DLT-Systemen aufbauen. Jedes Register muss bestimmte Mindestanforderungen erfüllen, um eine geeignete Grundlage für digitale Wertpapiere oder digitale Werte zu bieten (§ 7 DiWpG), und verleiht den darin eingetragenen Vermögenswerten dieselben Rechtswirkungen. Der Unterschied zwischen den beiden Registerarten liegt darin, wie die Einhaltung der Mindestanforderungen erreicht und gesetzlich abgesichert wird.³⁰

Die zentrale Führung eines Wertpapierregisters ist bestimmten beaufsichtigten Finanzdienstleistern vorbehalten, die bereits jetzt ähnliche Tätigkeiten ausführen (Registerführer [§ 2 Z 7 DiWpG]). Dezentral organisierte Wertpapierregister können durch den Emittenten selbst eingerichtet werden, wobei bestimmte Pflichten einzuhalten sind. Optional können die Aufgaben an bereits beaufsichtigte Finanzdienstleister übertragen werden (Registerverantwortliche [§ 2 Z 8 DiWpG]).

4. Rechtswirkungen

Auf der Rechtsfolgenseite liegt die Hauptaufgabe einer Regelung für digitale Wertpapiere darin, diese mit den notwendigen Rechtswirkungen (Sperr-, Legitimations- und Liberations-

wirkung, Verkehrsschutz) auszustatten. Um dieses Ziel zu erreichen, gibt es unterschiedliche Möglichkeiten.³¹ Das DiWpG hält aus verschiedenen Gründen an der tradierten Unterscheidung zwischen dem Recht *am* Wertpapier und dem Recht *aus dem* Wertpapier fest und verfolgt dabei ein sachenrechtliches Konzept. §§ 18 ff DiWpG beinhalten deshalb sachenrechtliche Spezialnormen für digitale Wertpapiere, auf denen die wertpapierrechtlichen Rechtswirkungen (§§ 23 ff DiWpG) aufbauen. Der Vorteil dieser Lösung liegt vor allem darin, dass digitale Wertpapiere auf diese Weise denselben Übertragungsregeln unterworfen werden können wie digitale Werte, die keine Rechte repräsentieren.³² Der Ansatz entspricht außerdem Nr 3 und 4 der UNIDROIT Principles on Digital Assets and Private Law,³³ die eine Möglichkeit zur Begründung von absoluten Rechten (*proprietary rights*) an *digital assets* unabhängig davon verlangen, ob die *assets* Rechte repräsentieren. Darüber hinaus zeigt das österreichische Sachenrecht mit seinem weiten Sachbegriff bereits *de lege lata* Ansätze eines allgemeinen Vermögensrechts,³⁴ sodass sich digitale Wertpapiere und digitale Werte gut in die Dogmatik des ABGB einfügen lassen.³⁵

Obwohl mit diesem Ansatz *digital assets* im Ergebnis körperlichen Sachen angenähert werden, soll damit die Diskussion rund um das Eigentum an Daten³⁶ nicht wieder angestoßen werden. Die vorgeschlagene Gleichstellung beschränkt sich nämlich auf einen klar abgegrenzten Bereich, in dem auch heute schon zum Teil sachenrechtliche Regelungen gelten.³⁷

5. Verwahrung

Ein weiterer wichtiger Aspekt ist die Verwahrung der *digital assets*, die in der Praxis eine große Bedeutung hat. Nicht nur traditionelle Wertpapiere, sondern auch Kryptowerte werden heute in den meisten Fällen über Intermediäre gehalten.

Im traditionellen Bereich bildet derzeit das DepotG die privatrechtliche Grundlage für die Verwahrung. Ob das Gesetz mit seinem sachenrechtlichen Konzept den Anforderungen an ein modernes Depotrecht heute noch gerecht wird, ist Gegenstand einer intensiven Diskussion: Während die Praxis das Gesetz überwiegend als gut funktionierend wahrnimmt,³⁸

³¹ Das deutsche Recht wählt einen traditionellen Ansatz und stellt elektronische Wertpapiere im Ausgangspunkt körperlichen Sachen gleich; vgl § 2 Abs 3 eWpG. Das liechtensteinische Recht erkennt *tokens* als Rechtsobjekt an, normiert in Art 3 ff TVTG aber eine eigene Legitimations- und Übertragungsordnung, die dem Sachenrecht nachgebildet ist. Das Schweizer Recht verzichtet dagegen für Registerwertrechte in Art 973d ff OR auf die Unterscheidung zwischen dem Recht am Papier und dem Recht aus dem Papier und normiert die wertpapierrechtlichen Rechtswirkungen unmittelbar.

³² Systematisch wäre es noch konsequenter gewesen, zunächst die digitalen Werte als „Wertträger“ in das Sachenrecht einzugliedern und erst dann die digitale Verbriefung zu regeln. Das III. Hauptstück des DiWpG ist jedoch als Sollbruchstelle konzipiert, falls sich der Gesetzgeber für eine rein wertpapierrechtliche Regelung entscheidet.

³³ Online abrufbar unter <https://www.unidroit.org/wp-content/uploads/2024/01/Principles-on-Digital-Assets-and-Private-Law-linked-1.pdf>.

³⁴ Koziol, Sache, Eigentum und persönliche Sachenrechte: vernachlässigte dogmatische Schätze des österreichischen ABGB? in FS Canaris (2017) 1087 (1091).

³⁵ Dazu demnächst auch F. Ebner, Digitale Wertpapiere.

³⁶ Dazu etwa Forgó, Daten als Gegenstand von sachenrechtlichen, datenschutz- und urheberrechtlichen Regelungen, in Forgó/Zöchling-Jud, Das Vertragsrecht des ABGB auf dem Prüfstand: Überlegungen im digitalen Zeitalter (2018) 351.

³⁷ Der Effektingiroverkehr operiert trotz stückeloser Lieferung nach sachenrechtlichen Grundsätzen; besonders deutlich Micheler, Wertpapierrecht zwischen Schuld- und Sachenrecht (2004) 183. Für Anteile an digitalen Sammelurkunden gelten nach § 24 lit e DepotG dieselben Regeln; zur (analogen) Anwendung sachenrechtlicher Bestimmungen auf Kryptowerte siehe Pkt I.

³⁸ Aus Sicht eines Praktikers etwa Behrends in Scherer, DepotG² (2024) Vor § 1 Rz 17.

²⁷ Siehe Pkt I.

²⁸ Zum Meinungsstand Miernicki, Kryptowerte, 213 ff.

²⁹ In Deutschland wurde eine Erweiterung des BGB um Sonderbestimmungen für Kryptowerte wegen des begrenzten Anwendungsbereichs des eWpG mehrfach ange-regt; vgl etwa Omlor, Privatrecht der Kryptowerte, NJW 2024, 335.

³⁰ Siehe zB Pkt IV.2.3.4.

betont die Lehre vor allem die Defizite der Besitzkonstruktion, welche die heutige Realität des stückelosen Effektingeroververkehrs nur unzureichend abbildet.³⁹ In Deutschland wird deshalb seit Langem die Ablösung des deutschen DepotG 1937 gefordert,⁴⁰ das mit dem österreichischen DepotG verwandt ist. Die Schweiz hat das Depotrecht mit der Einführung des BEG bereits auf eine moderne Grundlage gestellt.⁴¹

Unabhängig davon, wie man zu dieser Frage steht, ginge eine Reform des Depotrechts über das Regelungsanliegen des DiWpG hinaus. Der Entwurf enthält in §§ 28 ff DiWpG deshalb eine Schnittstellenregelung, die den Anwendungsbereich des DepotG auf die gewerbliche Verwahrung aller digitalen Wertpapiere und digitalen Werte erstreckt.⁴² Eine spätere Reform des Depotrechts bleibt dem Gesetzgeber unbenommen und sollte uE die Verwahrung von physischen und digitalen Vermögenswerten gleichermaßen erfassen.⁴³

6. Internationale Anknüpfung

Noch nicht ausdefiniert ist die Anknüpfung im internationalen Privatrecht, was zugleich als Einladung für ergänzende Überlegungen verstanden werden soll.

Die wichtigste Frage liegt darin, nach welchem Recht sich die Übertragung oder Verpfändung der digitalen Vermögenswerte richtet. Insb vollständig dezentralisierte DLT-Systeme bringen Herausforderungen mit sich, weil sich bei diesen Systemen unter Umständen keine engste Verbindung zu einem bestimmten Staat ausmachen lässt. In der Literatur gibt es zahlreiche Lösungsansätze; ein bestimmtes Modell konnte sich bis dato aber noch nicht durchsetzen.⁴⁴ Einige Eckpfeiler lassen sich dennoch einschlagen:

Soweit *digital assets* verwahrt werden, sollten sich die Übertragung und die Bestellung von Sicherheiten uE nach dem – für Finanzinstrumente ohnehin zwingend vorgegebenen (Art 9 der Richtlinie 2002/47/EG)⁴⁵ – sog PRIMA-Prinzip⁴⁶ richten. Relevant sind danach die Sachnormen jenes Staates, in dem das maßgebliche Konto geführt wird (§ 33a IPRG).⁴⁷ Werden die Werte nicht verwahrt, ist aber ein regulierter Intermediär für das Register verantwortlich, dürfte sich der Ort seiner Beaufsichtigung oder Niederlassung als Anknüpfungspunkt anbieten.⁴⁸ Schwierig gestaltet sich dagegen die Anknüpfung bei vollständig dezentralisierten DLT-Systemen, die nicht von einem regulierten Intermediär betrieben werden. In der Literatur wird hierfür idR eine kaskadenartige Regelung vorge schlagen.⁴⁹

³⁹ Statt vieler *Canaris*, Bankvertragsrecht² (1981) Rz 2022; *Zöllner*, Die Zurückdrängung des Verkörperungselements bei den Wertpapieren, in FS Raiser (1974) 249 (255); *Lehmann*, Finanzinstrumente (2009) 390; *Segna*, Bucheffekten (2018) 289.

⁴⁰ Etwa *Einsele*, Wertpapierrecht als Schuldrecht (1995) 72; *Lehmann*, Finanzinstrumente, 509 f; mit Diskussion der Reformoptionen *Segna*, Bucheffekten, 599 ff.

⁴¹ Dazu *Segna*, Bucheffekten, 433 ff.

⁴² Legistisch könnte das bezweckte Ergebnis auch durch eine Anpassung des DepotG erreicht werden.

⁴³ Das Schweizer BEG könnte hierfür eine geeignete Vorlage bieten.

⁴⁴ Für einen Überblick *Heindler* in *Rummel/Lukas/Geroldinger*, ABGB⁴, § 33a IPRG Rz 19 ff; vgl auch *Lehmann*, Kollisionsregeln für die Blockchain im Rechtsvergleich, ZVglRWiss 2023, 269 (282 ff).

⁴⁵ Richtlinie 2002/47/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 6.6.2002 über Finanzsicherheiten, ABl L 168 vom 27.6.2002, S 43.

⁴⁶ Das Kürzel „PRIMA“ steht für *place of the relevant intermediary approach*.

⁴⁷ *Heindler* in *Rummel/Lukas/Geroldinger*, ABGB⁴, § 33a IPRG Rz 21; dazu grundsätzlich *Schacherreiter*, Das neue österreichische Kollisionsrecht des Effektingeroververkehrs, ÖBA 2005, 336. Das Prinzip hat ua den praktisch bedeutsamen Effekt, dass die Verfügung über alle Werte in einem Depot demselben Statut unterliegt.

⁴⁸ Vgl § 32 eWpG.

⁴⁹ *Lehmann*, ZVglRWiss 2023, 287 f.

7. Kompatibilität mit aufsichtsrechtlichen und praktischen Anforderungen

Nicht unerwähnt bleiben sollte schließlich, dass die Vereinbarkeit mit aufsichtsrechtlichen und praktischen Anforderungen ein wesentlicher Leitgedanke des Entwurfs ist. Die Regelungen sind daher so konzipiert, dass sie sich mit dem traditionellen Finanzmarktrecht, der Pilotregelung für DLT-Marktinfrastrukturen und der MiCAR vereinbaren lassen und praktischen Bedürfnissen Rechnung tragen. Ein erstes Feedback unterschiedlicher Marktteilnehmer zu den Konzepten des Entwurfs ist positiv ausgefallen. Im Detail werden sich die Regelungen aber noch dem geschulten Blick der Praxis stellen müssen.

IV. Digitale Wertpapiere (II. Hauptstück des DiWpG)

1. Anwendungsbereich

1.1. Verkehrspapiere

Digitale Wertpapiere sind nach dem gesetzlichen Konzept stets als Verkehrspapiere ausgestaltet, die nicht nur die Sperrfunktion erfüllen, sondern auch Legitimations-, Liberations- und Verkehrsschutzwirkungen (Möglichkeit zum gutgläubigen Erwerb, Einwendungsausschluss) entfalten.⁵⁰ Rektapapiere werden demgegenüber nicht erfasst, weil ein ausreichendes praktisches Bedürfnis für digitale Rektapapiere nicht erkennbar ist. Da digitale Wertpapiere über elektronische Register begeben und übertragen werden, kann ihre Verkehrsfähigkeit aber ohnehin durch technische Mittel eingeschränkt werden.⁵¹ Insofern dürften sich digitale Wertpapiere auch für die Verbriefung von Rechten eignen, die nicht zum Umlauf bestimmt sind.

1.2. Verbriefbare Rechte

Hinsichtlich der Rechte, die in digitalen Wertpapieren verbrieft werden können, stellt § 3 Abs 1 DiWpG zunächst einen Gleichlauf mit physischen Wertpapieren her: Alle Rechte, die sich nach hA in physischen Inhaber- oder Orderpapieren verbrieften lassen, können auch digital verbrieft werden.⁵² Neben schuldrechtlichen Wertpapieren kommen daher mitgliedschaftliche und sachenrechtliche Wertpapiere in Betracht, soweit diese im österreichischen Recht vorgesehen sind (Aktien sowie Anteilsscheine an Investmentfonds). Der letzte Teilsatz stellt in Anbetracht unterschiedlicher Meinungen in der Literatur klar, dass grundsätzlich alle Forderungsrechte verbrieft werden können, was ua Bedeutung für *utility tokens* hat.⁵³

Gleichzeitig enthält § 3 Abs 2 DiWpG eine Schnittstelle, die eine einfache Erweiterung der verbrieften Rechte im Vergleich zu physischen Wertpapieren ermöglicht, sofern sich dafür ein praktisches Bedürfnis ergibt. Ein möglicher Anwen-

⁵⁰ Siehe Pkt IV.5.

⁵¹ Denkbar wäre zB die Notwendigkeit einer elektronischen Freigabe durch den Emittenten, wenn die Rechte nur mit dessen Zustimmung übertragen werden dürfen.

⁵² Der Entwurf spricht neutral von der „Repräsentation“ der Rechte, meint aber damit letztlich die digitale Verbriefung.

⁵³ Aufgrund der Unschärfe des *numerus clausus* bei Schuldrechten, die insb auf das Fehlen einer eindeutigen gesetzlichen Grundlage im österreichischen Recht zurückzuführen ist, gibt es ua zur Ausgestaltung von Gutscheinen als Wertpapiere unterschiedliche Ansichten; einschränkend etwa *R. Rastegar/Jenny*, Der Gutscheinvertag (Teil I), VbR 2021, 123 (125 f); liberaler *Miernicki*, GesRZ 2024, 168; vgl auch *Artmann*, Zur Rechtsnatur des Sparbuchs, JBl 2008, 273 (280 ff); *H. Keinert*, Handbuch des Wertpapierrechts I (2014) Rz 196 f und 211; *Aicher/F. Schuhmacher*, Wertpapiere, in *Krejci*, Unternehmensrecht⁵ (2013) 541 (561); *G. H. Roth*, Grundriß des österreichischen Wertpapierrechts² (1999) 4.

dungsfall wären Unternehmenswertanteile an FlexCos, die – soweit ersichtlich – in der Praxis gut angenommen werden und durch die digitale Verbriefung auch auf dem „Depot in der Hosentasche“ gehalten werden könnten.⁵⁴ Die Tokenisierung physischer Vermögenswerte (zB Gold oder andere Edelmetalle) könnte durch die Einführung eines digitalen Traditionspapiers (Fortentwicklung des Lagerscheins) noch rechtssicherer ausgestaltet werden.⁵⁵ Relevanz könnte in der Zukunft auch der digitalen Verbriefung von Werknutzungsbewilligungen und -rechten zukommen (insb iZm *non-fungible tokens*), die derzeit nicht gutgläubig erworben werden können.⁵⁶

1.3. Digitale Inhaber- und Orderpapiere?

Zu den schwierigeren Regelungsproblemen gehört die Frage, wie mit der Unterscheidung zwischen Inhaber- und Orderpapieren bei entmaterialisierten Wertpapieren umzugehen ist. Der Grund liegt darin, dass die beiden Begebungsformen im digitalen Raum keine exakte Entsprechung haben.⁵⁷ Bei *tokens* weist die Aufzeichnung der Transaktionen auf dem DLT-System zwar eine entfernte Ähnlichkeit zur Indossamentenkette auf. Es gibt aber auch Unterschiede, weil die Inhaber von vornherein nicht namentlich bekannt sein müssen und die Signierung einer Transaktion mit einem *private key* nicht dieselbe Funktion wie eine Unterschrift erfüllt.⁵⁸ Insofern stehen Kryptowerte Inhaberpapieren regelmäßiger näher.

Der Entwurf erfasst alle Rechte, die in einer der beiden Wertpapierarten verbrieft werden können (§ 3 Abs 1 Satz 2 DiWpG), und würde grundsätzlich ohne Unterscheidung zwischen Inhaber- und Orderpapieren auskommen.⁵⁹ Um Friktionen im Verhältnis zu physischen Wertpapieren zu vermeiden, greift das DiWpG die Unterscheidung in § 3 Abs 3 und § 10 Abs 1 Z 5 nun dennoch auf. Bei digitalen Orderpapieren gilt jedoch die Eintragung in das Register als Blankoindossament, sodass sie nach denselben Regeln wie digitale Inhaberpapiere behandelt werden.⁶⁰ Diese Lösung entspricht im Ergebnis der Situation im Effektingiroverkehr⁶¹ und dem Umgang ausländischer Gesetze mit Orderpapieren, auch wenn dies in den jeweiligen Bestimmungen nicht immer klar zum Ausdruck kommt.⁶²

Von der wertpapierrechtlichen Frage unberührt bleibt jedenfalls das Gesellschaftsrecht, sodass weiterhin – wie ge-

wohnt – zwischen Inhaber- und Namensaktien zu unterscheiden ist.⁶³

2. Digitale Wertpapierregister

2.1. Vorbemerkung

Kernstück des Entwurfs sind die Bestimmungen über digitale Wertpapierregister, die zugleich den anspruchsvollsten Regelungsbereich bilden.⁶⁴ Um den Leserinnen und Lesern das Verständnis zu erleichtern, soll auf diesen Teil etwas ausführlicher eingegangen werden.

2.2. Funktion

Während bei physischen Wertpapieren im Ausgangspunkt eine Urkunde als Mittel der Verbriefung dient und die notwendigen Anknüpfungspunkte für die besonderen Rechtswirkungen bereitstellt, übernimmt diese Funktion bei digitalen Wertpapieren ein elektronisch geführtes Register.

Digitale Wertpapierregister dienen sowohl der Erstbegebung als auch der Übertragung digitaler Wertpapiere (§ 6 Abs 1 DiWpG). Werden digitale Wertpapiere nach der Begebung unmittelbar über das Register gehalten und übertragen, sind sie nach dem Konzept des Entwurfs mit effektiven Stücken in Eigenverwahrung vergleichbar. Die Einrichtung eines digitalen Wertpapierregisters ist daher nach der Systematik des Entwurfs nicht mit der Verwahrung iSd DepotG gleichzusetzen.⁶⁵ Möglich ist aber die Übertragung der digitalen Wertpapiere an einen Verwahrer (§ 28 Abs 3 DiWpG), der diese anschließend auf Depotkonten verbucht. In diesem Fall vollziehen sich (weitere) Übertragungen – ähnlich wie bei hinterlegten Wertpapierurkunden – außerhalb des Registers. Denkbar ist schließlich, dass der Registerführer oder der Registerverantwortliche selbst als Verwahrer auftritt und die digitalen Wertpapiere seinen Kunden unmittelbar nach der Begebung auf Depotkonten gutschreibt. In diesem Fall reduziert sich die Funktion des Registers im Wesentlichen auf die Erstbegebung.

Insgesamt orientiert sich das gesetzliche Konzept an den elektronischen Wertpapierregistern des deutschen eWpG. Es gibt aber auch Unterschiede. Eine Abweichung besteht ua darin, dass das DiWpG nicht zwischen Einzeleintragungen auf den materiell Berechtigten und Sammeleintragungen auf eine Wertpapiersammelbank oder einen sonstigen Verwahrer differenziert.⁶⁶ Darüber hinaus können über digitale Wertpapierregister auch digitale Werte ausgegeben werden, die keine Rechte repräsentieren.⁶⁷

2.3. Mindestanforderungen (§ 7 DiWpG)

2.3.1. Allgemeines

Damit es eine geeignete Grundlage für digitale Wertpapiere oder digitale Werte bildet, muss jedes Register bestimmte

⁵⁴ Siehe Pkt IV.7.5.

⁵⁵ Siehe Pkt IV.7.6.

⁵⁶ Zu diesem Anwendungsfall A. Stadler/Falke in Piska/Völkel, Blockchain rules², Rz 18.19 ff; Pabst/Tipotsch, NFT – Eine urheberrechtliche Betrachtung, ecoloX 2021, 507; zum möglichen Bedürfnis nach einem gutgläubigen Erwerb im Urheberrecht generell auch Handig, Guter Glaube – schlechte Chancen, WBl 2010, 209.

⁵⁷ Dazu bereits Christoph Brunner, Wertrechte – nicht verurkundete Rechte mit gleicher Funktion wie Wertpapiere (1996) 190; Segna, Bucheffekten, 31.

⁵⁸ Dazu demnächst F. Ebner, Digitale Wertpapiere.

⁵⁹ Digitale Wertpapiere wurden in den Vorentwürfen deshalb lange als einheitliche Begebungsform behandelt.

⁶⁰ Mit einem vergleichbaren Regelungsvorschlag für das deutsche Recht vor dem ZuFinG, dBGBl I 2023/354, Guntermann, Die elektronische Aktie und das eWpG, AG 2021, 449 (455); vgl auch Topp, Elektronische Aktien (2022) 197.

⁶¹ Orderpapiere können aufgrund der erforderlichen Vertretbarkeit nur dann in die Sammelverwahrung einbezogen werden, wenn sie blankoindossiert sind. In diesem Fall erfüllen sie wertpapierrechtlich jedoch die Funktion von Inhaberpapieren; vgl dazu bereits F. Ebner/Kalss, GesRZ 2020, 376 f; vgl auch J. Mayer, Die Sammelurkunde des Depotgesetzes 1970, in FS Kastner (1972) 289 (291).

⁶² So bestimmt etwa § 25 Abs 3 eWpG, dass „eine Übertragung ... durch Indossament ... nicht möglich [ist]“, führt aber faktisch zu einer Gleichbehandlung elektronischer Inhaber- und Orderpapiere. Zu Art 973e OR führen die Materialien aus, dass die Speicherung der Transaktionen in einem manipulationsresistenten Register die Indossamentenkette ersetzen könne; vgl BBl 2020, 233 (285), online abrufbar unter [https://www.fedlex-admin-ch-eli-fga-2020-16-de-pdf-a.pdf](https://www.fedlex.admin.ch/forestore/fedlex.data.admin.ch/eli/fga/2020/16/de/pdf-a/fedlex-data-admin-ch-eli-fga-2020-16-de-pdf-a.pdf); dazu H. Kuhn in Roberto/Trüeb, Handkommentar zum Schweizer Privatrecht VII⁴ (2024) Art 973f OR Rz 8.

⁶³ Siehe Pkt IV.7.3. Gleiches gilt für die fondsrechtliche Unterscheidung bei Anteilscheinen; vgl § 46 Abs 1 Satz 3 InvFG 2011.

⁶⁴ Zur Bedeutung des Registerrechts auch Miernicki, Die Digitalisierung der Wertpapiere als Aufgabe des „Registerrechts“, WBl 2024, 437; G. H. Roth, Das zukünftige Recht der Bucheffekten, ÖBA 2011, 607 (613 f); H. Kuhn, Digitale Aktiven im Schweizerischen Privatrecht, in R. H. Weber/H. Kuhn, Entwicklungen im Schweizer Blockchain-Recht (2021) 51 (Rz 51).

⁶⁵ Dies entspricht § 7 Abs 4 eWpG. Dem Umstand, dass die zentrale Führung eines Wertpapierregisters faktisch dieselbe Funktion wie die Führung von Depotkonten erfüllen kann, wird auf regulatorischer Ebene Rechnung getragen; siehe Pkt IV.2.5.1.

⁶⁶ Siehe Pkt IV.6.

⁶⁷ Siehe Pkt V.

Mindestanforderungen erfüllen (§ 7 DiWpG). Im Kontext digitaler Wertpapiere stellen die Mindestanforderungen sicher, dass sich das Register als Anknüpfungspunkt für die wertpapierrechtlichen Rechtswirkungen eignet. Zugleich beschreibt die Bestimmung jene Merkmale des Registers, die eine sachenrechtliche Sonderbehandlung der darin eingetragenen Werte rechtfertigen. Sie dient damit als Anknüpfungspunkt für die sachenrechtlichen Regelungen (§§ 18 ff DiWpG) und hat deshalb auch Bedeutung für digitale Werte (§ 38 Abs 1 und § 39 Abs 1 DiWpG).

Isd Technologieneutralität bestehen die Mindestanforderungen aus neutralen Zielvorgaben, die sowohl bei Einschaltung eines vertrauenswürdigen Registerführers als auch bei Einsatz eines DLT-Systems erfüllt werden können. Die Anforderungen orientieren sich zum Teil an Art 973d Abs 2 OR⁶⁸ und Art 2 Abs 1 lit a TVTG,⁶⁹ die jeweils in technologieneutraler Weise die Eigenschaften von DLT-Systemen beschreiben. Sie sind aber weiter formuliert, um auch zentral geführte Register zu erfassen. Die einzelnen Anforderungen lassen sich im Übrigen auch induktiv aus den Normen des geltenden Wertpapierrechts ableiten.⁷⁰

Im Ausgangspunkt normiert § 7 DiWpG konstitutive Anforderungen. Die Eigenschaft als digitales Wertpapierregister geht aber nicht verloren, wenn die Verfügungsmöglichkeit, die Verfügbarkeit oder die Mindestpublizität vorübergehend nicht gewährleistet ist, sofern dadurch der Registerstand nicht beeinträchtigt wird (§ 7 Abs 2 DiWpG). Ist die Störung auf eine Pflichtverletzung des Emittenten, des Registerführers oder des Registerverantwortlichen zurückzuführen, kommen stattdessen Schadenersatzansprüche in Betracht (§§ 13 und 17 DiWpG).

2.3.2. Eindeutige Zuordenbarkeit (§ 7 Abs 1 Z 1 DiWpG)

Die wichtigste Aufgabe des Registers liegt darin, für eine eindeutige Zuordnung der registrierten Werte zu sorgen (§ 7 Abs 1 Z 1 DiWpG). Eine eindeutige Zuordnung bildet die Grundlage für die wertpapierrechtliche Legitimation und damit den Anknüpfungspunkt für die Sperr-, Legitimations- und Liberationswirkung. Im Hinblick auf das Sachenrecht wird dadurch die Rivalität der Werte im Unterschied zu einfachen Daten begründet.⁷¹

Um die Einhaltung der Anforderung zu gewährleisten, muss insb sichergestellt sein, dass die Werte nicht dupliziert oder doppelt übertragen werden können.⁷² Wie die eindeutige Zuordnung erfolgt, lässt der Entwurf an dieser Stelle bewusst offen. Eine namentliche Eintragung in das Register ist daher ebenso denkbar wie die Zuordnung zu einer Adresse in einem

DLT-System oder die Gutschrift auf einem Konto, über das nur der jeweilige Inhaber verfügen kann.

2.3.3. Verfügungsmöglichkeit (§ 7 Abs 1 Z 2 DiWpG)

Das Register muss darüber hinaus demjenigen, dem die digitalen Wertpapiere nach § 7 Abs 1 Z 1 DiWpG zugeordnet sind, die Verfügung über die eingetragenen Werte ermöglichen. Die Anforderung orientiert sich grob an Art 973d Abs 2 Z 1 OR.⁷³ Sie ist aber weiter formuliert, um auch zentral geführte Register zu erfassen, bei denen im Wege einer Weisung an einen Registerführer über die Werte verfügt werden kann. Der Entwurf spricht deshalb von der „*Verfügungsmöglichkeit*“, nicht von der „*Verfügungsmacht*“.⁷⁴ Nicht schädlich ist es somit, wenn die Verfügungsmöglichkeit über die Werte nur mittelbar über einen registerführenden Intermediär ausgeübt werden kann.

In qualitativer Hinsicht verlangt der Entwurf, dass die Verfügungsmöglichkeit mithilfe „*verlässlicher Verfahren*“ vermittelt wird. Auch diese Anforderung ist bewusst offen gehalten und soll die Verfügung über *tokens* mittels *private keys* ebenso erfassen wie die Erteilung von Weisungen an einen Registerführer mittels banküblicher Autorisierungsverfahren. Ein Beispiel für ein verlässliches Verfahren wäre jedenfalls die starke Kundenauthentifizierung (§ 4 Z 28 ZaDiG 2018), die im Zahlungsverkehrsrecht für die Auslösung elektronischer Zahlungsvorgänge verpflichtend vorgeschrieben ist (§ 87 ZaDiG 2018). Die Anforderung kann aber auch auf andere Weise erfüllt werden.⁷⁵

Nicht zu verwechseln ist die Verfügungsmöglichkeit mit der materiellen Berechtigung an den eingetragenen Werten. Die Anforderung in § 7 Abs 1 Z 2 DiWpG bezieht sich auf die tatsächliche Verfügungsmöglichkeit, selbst wenn sich diese bei einem zentral geführten Register aus der Weisungsbefugnis gegenüber dem Registerführer ergibt.

Einer anderen Person als derjenigen, der die Werte im Register zugeordnet sind, darf die Verfügungsmöglichkeit grundsätzlich nicht zukommen. Eine absolute Formulierung wäre allerdings überschießend: Zum einen ist es denkbar, dass die Werte im Register dem materiell Berechtigten zugeordnet sind, dieser aber eine weitere Person (rechtsgeschäftlich) zur Verfügung über die Werte ermächtigt. In diesem Fall muss es möglich sein, dieser Person auch die tatsächliche Verfügungsmöglichkeit über die Werte einzuräumen.⁷⁶ Zum anderen ist an gerichtliche oder verwaltungsbehördliche Anordnungen an den Registerführer oder den Registerverantwortlichen zu denken, sofern die technische Möglichkeit für Eingriffe in das Register besteht. Es muss daher nur grundsätzlich möglich sein, alle anderen Personen von der Verfügungsmöglichkeit auszuschließen. Der Entwurf bringt die Anforderung deshalb da-

⁶⁸ Art 973d OR definiert vier konstitutive Anforderungen, die alle Wertrechtregister erfüllen müssen; vgl dazu H. Kuhn, Digitale Aktiven, 51 (Rz 54 ff); ders in Roberto/Trüeb, Schweizer Privatrecht VII⁴, Art 973d OR Rz 11; R. H. Weber in Nobel/Ch. Müller, Berner Kommentar Aktienrecht (2023) Art 973d – 973i OR Rz 27 ff; Zellweger-Gutknecht/Monnerat, Internationaler Kontext: Schweizerisches Registerrecht, in Omlor/Möslein/Grundmann, Elektronische Wertpapiere (2021) 7 (17 ff).

⁶⁹ Nach Art 2 Abs 1 lit a TVTG handelt es sich bei „*vertrauenswürdige Technologien (VT)*“ um „*Technologien, durch welche die Integrität von Token, die eindeutige Zuordnung von Token zu VT-Identifikatoren sowie die Verfügung über Token sichergestellt wird*“.

⁷⁰ Dazu demnächst ausführlich F. Ebner, Digitale Wertpapiere.

⁷¹ Dazu Miernicki, Kryptowerte, 164 f.

⁷² Die Lösung des *Double-spending*-Problems ist zugleich das Kernanliegen der DLT, vgl schon Nakamoto, Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System (2008), online abrufbar unter <https://bitcoin.org/bitcoin.pdf>.

⁷³ Art 973d Abs 2 Z 1 OR bestimmt: „*Das Wertrechtregister ... vermittelt den Gläubigern, nicht aber dem Schuldner, mittels technischer Verfahren die Verfügungsmacht über ihre Rechte.*“; vgl auch Art 2 Abs 1 lit a TVTG: „*Verfügung über Token*“.

⁷⁴ Der Begriff „*Verfügungsmacht*“ in Art 973d Abs 2 Z 1 OR soll „*die Abgrenzung von rein zentral geführten Registern*“ ermöglichen und zum Ausdruck bringen, dass Übertragungen „*ohne Zutun einer vertrauenswürdigen zentralen Instanz, welche das Register alleine verwaltet, ausgelöst ... werden können*“; vgl BBL 2020, 278 f; dazu Zellweger-Gutknecht/Monnerat, Internationaler Kontext, 18; H. Kuhn, Digitale Aktiven, 51 (Rz 59).

⁷⁵ Zu denken ist zB an sichere Schnittstellen, mit denen Depotbanken an einen Zentralverwahrer angebunden werden.

⁷⁶ Auch bei Depotkonten kann der Kontoinhaber, bei dem es sich zumeist um den Eigentümer der Wertpapiere handeln wird, weitere Zeichnungsberechtigte bestimmen, die Zugriff auf das Konto erhalten.

durch zum Ausdruck, dass das Register „Schutz gegen unbefugte Verfügungen“ bieten muss.

Im wertpapierrechtlichen Kontext bildet die Anforderung eine wesentliche Voraussetzung für die Sperr-, die Legitimations- und die Liberationswirkung, die Transportfunktion und den gutgläubigen Erwerb. Im Hinblick auf das Sachenrecht wird durch § 7 Abs 1 Z 2 DiWpG sichergestellt, dass die eingetragenen Werte einen hohen Grad an Exklusivität aufweisen⁷⁷ und damit in Gewahrsame bzw in Besitz genommen werden können.

2.3.4. Schutz der Integrität des Registers (§ 7 Abs 1 Z 3 DiWpG)

Weitere Voraussetzung ist der Schutz der Integrität, da andernfalls die übrigen Mindestanforderungen beeinträchtigt würden und das Register seine Funktion nicht erfüllen könnte.⁷⁸

Erforderlich ist zunächst der Schutz gegen „unbefugte Veränderungen“. In Einklang mit Art 973d Abs 2 Z 2 OR, aber im Unterschied zu §§ 14 und 18 eWpG konkretisiert der Entwurf nicht, welche Veränderungen als befugt anzusehen sind, da Änderungen in einer Vielzahl unterschiedlicher Fälle zulässig sein können. Paradigma sind Verfügungen durch den Inhaber eines digitalen Wertpapiers, Änderungen durch den Emittenten anlässlich von Kapitalmaßnahmen oder – sofern diese Möglichkeit technisch besteht – Berichtigungen des Registerstands aufgrund gerichtlicher oder verwaltungsbehördlicher Anordnungen. Bei dezentral organisierten Wertpapierregistern kann sich die Zulässigkeit von Veränderungen auch daraus ergeben, dass sich der Emittent bestimmte Eingriffsmöglichkeiten vorbehalten und diese nach § 15 Abs 2 Z 5 DiWpG offengelegt hat.⁷⁹ Daher erscheint es sinnvoll, die Konkretisierung den vertraglichen Vereinbarungen mit dem Registerführer bzw der Regelung in den Ausgabebedingungen (§ 4 Abs 3 DiWpG) zu überlassen.⁸⁰ Entscheidend ist, dass alle Veränderungen nachvollziehbar gespeichert werden, sodass unbefugte Veränderungen gegebenenfalls identifiziert und unbemerkte Manipulationen ausgeschlossen werden können.

Bei zentral geführten Registern ist – wie für die übrigen Mindestanforderungen – der Registerführer für die Integrität verantwortlich.⁸¹ Bei dezentral organisierten Registern wird sie in erster Linie durch technische und organisatorische Vorkehrungen sichergestellt.⁸²

2.3.5. Verfügbarkeit (§ 7 Abs 1 Z 4 DiWpG)

Damit das Register einen geeigneten Ersatz für die Papierurkunde bietet, muss der Registerinhalt grundsätzlich dauerhaft abrufbar sein. Bereits aus den übrigen Anforderungen ergibt sich, dass die Funktionsfähigkeit des Registers jedenfalls während des gesamten Lebenszyklus der Wertpapiere, dh bis zum

Erlöschen der repräsentierten Rechte, gegeben sein muss. Auch darüber hinaus ist die Verfügbarkeit der Daten für einen bestimmten Zeitraum zu gewährleisten, damit ua die Tilgung sicher nachgewiesen werden kann.

2.3.6. Mindestpublizität (§ 7 Abs 1 Z 5 DiWpG)

Von der Verfügbarkeit ist die Frage zu unterscheiden, von wem welcher Inhalt des digitalen Wertpapierregisters abgerufen werden kann (Publizität). In der Praxis kann sich die Ausgestaltung je nach verwendetem Register stark unterscheiden: Während DLT-Systeme teils ein sehr hohes Maß an Publizität aufweisen und (fast) alle Daten öffentlich zugänglich machen, kann im Effektingiroverkehr jeder Depotinhaber idR nur die ihn betreffenden Informationen abrufen. Darüber hinaus ist zu bedenken, dass gerade beaufsichtigte Registerführer oftmals dem Bankgeheimnis unterliegen, das mit weitgreifenden Publizitätsvorgaben kollidieren würde. Der Entwurf beschränkt sich daher darauf, jenen Mindeststandard für die Publizität vorzuschreiben, der je nach Art des Registers für die Funktionsfähigkeit unbedingt erforderlich ist. Darüber hinaus obliegt es dem Emittenten, Registerführer oder Registerverantwortlichen, die Publizität unter Berücksichtigung der gesetzlichen Rahmenbedingungen zu gestalten.

Bei zentral geführten Wertpapierregistern wird das notwendige Vertrauen ausschließlich durch das Vertrauen in den beaufsichtigten Registerführer erzeugt.⁸³ Es ist daher ausreichend, wenn die Inhaber die sie betreffenden Daten (insb Stammdaten und Zahl der ihnen zugeordneten Wertpapiere) abrufen können.

Bei dezentral organisierten Wertpapierregistern beruht das Vertrauen dagegen auf technischen und organisatorischen Vorkehrungen, welche die Einhaltung der Mindestanforderungen sicherstellen sollen.⁸⁴ Ein gewisses Maß an zusätzlicher Publizität ist notwendig, um den Inhabern die Überprüfung der Integrität des Registers zu ermöglichen. Auch hier kann die konkrete Ausgestaltung variieren: *Public permissionless* DLT-Systeme setzen idR auf die vollständige Transparenz aller Daten und des Quellcodes, sodass Manipulationen sofort auffallen und öffentlich bekannt werden würden. Bei *permissioned* DLT-Systemen, die durch mehrere voneinander unabhängige, aber grundsätzlich vertrauenswürdige Beteiligte betrieben werden, könnte dagegen der Zugang zu bestimmten Informationen ausreichend sein.⁸⁵ Der Entwurf normiert daher einen flexiblen Mindeststandard und bestimmt in Anlehnung an Art 973d Abs 2 Z 4 OR,⁸⁶ dass es den Inhabern möglich sein muss, die Integrität des Registers ohne Zutun Dritter zu überprüfen. Ausreichend ist die abstrakte Möglichkeit. Nicht notwendig ist, dass alle Inhaber persönlich über die erforderlichen Kenntnisse verfügen.⁸⁷

⁷⁷ Dazu Miernicki, Kryptowerte, 164 und 166.

⁷⁸ Die Anforderung orientiert sich wiederum grob an Art 2 Abs 1 lit a TVTG und Art 973d Abs 2 Z 2 OR.

⁷⁹ ZB eine Möglichkeit zur Wiederherstellung der Werte bei Verlust des *private key*.

⁸⁰ Vgl etwa Pkt 2.7. der AGB der OeKB CSD GmbH (Stand: 16.6.2025), online abrufbar unter <https://www.oebk-csd.at/das-unternehmen/allgemeine-geschaeftsbedingungen-und-anhaenge.html>. Auch die Botschaft zur Schweizer Regelung führt aus, dass „für jedes Register einzeln zu definieren bzw. vertraglich zu vereinbaren [ist], welche Operationen als befugt gelten“; vgl BBl 2020, 279 f.

⁸¹ Siehe Pkt IV.2.5.1.

⁸² Siehe Pkt IV.2.6.4.

⁸³ Siehe Pkt IV.2.5.1.

⁸⁴ Siehe Pkt IV.2.6.4.

⁸⁵ Denkbar wäre uE eine Integritätsbestätigung durch alle validierenden Netzwerkteilnehmer.

⁸⁶ Dazu vor allem *Swiss Blockchain Federation*, Zirkular 2021/01, 8, online abrufbar unter https://new.blockchainfederation.ch/wp-content/uploads/2024/04/Zirkular-2021_01-Registerwertrechte.pdf.

⁸⁷ Die wenigsten Inhaber von Kryptowerten hätten selbst die erforderlichen Kenntnisse, um die Integrität der Bitcoin- oder Ethereum-Blockchain zu beurteilen. Dennoch kann davon ausgegangen werden, dass Manipulationen sachkundigen Nutzern sofort auffallen und öffentlich bekannt gemacht würden.

2.4. Authentizität (§ 8 DiWpG)

Zu den grundlegenden Anforderungen gehört zuletzt die Authentizität, dh die Echtheit der digitalen Wertpapiere. Schließlich sollen die Wertpapiere Rechte gegenüber einem bestimmten Emittenten repräsentieren. Die vom Emittenten veranlasste Eintragung der Emission bildet zudem den nötigen Anknüpfungspunkt für die Rechtsscheinhaltung, wenn digitale Wertpapiere ohne Abschluss eines Begebungsvertrages in Umlauf gelangen.⁸⁸ Es ist deshalb sicherzustellen, dass alle in ein Wertpapierregister eingetragenen Emissionen auch tatsächlich vom bezeichneten Emittenten stammen.

Die Anforderungen wurden aus systematischen Gründen nicht in die Mindestanforderungen nach § 7 DiWpG integriert: Einerseits kann die Authentizität der Wertpapiere aufgrund der notwendigen Identifizierung des Emittenten (zumindest bislang) nicht allein durch die technische Infrastruktur sichergestellt werden. Die Aufgabe obliegt daher grundsätzlich dem Registerführer (§ 11 Abs 2 DiWpG) oder dem Registerverantwortlichen (§ 14 Abs 4 iVm § 16 Abs 1 DiWpG). Richtet der Emittent selbst ein dezentral organisiertes Wertpapierregister ein, muss er die Authentizität auf andere Weise (zB mithilfe einer qualifizierten elektronischen Signatur oder eines qualifizierten elektronischen Siegels iSd Verordnung [EU] Nr 910/2014)⁸⁹ gewährleisten.⁹⁰ Andererseits hat § 7 DiWpG auch für solche digitalen Werte Bedeutung, die gar keinen Emittenten haben (§ 38 Abs 1 Z 1 DiWpG).

2.5. Zentral geführte Wertpapierregister (§§ 11 bis 13 DiWpG)

2.5.1. Registerführer

Bei zentral geführten Wertpapierregistern wird das notwendige Vertrauen in das Wertpapierregister durch einen Registerführer erzeugt, der für die Einhaltung der Mindestanforderungen verantwortlich ist (§ 2 Z 5 DiWpG). Daher dürfen nur bestimmte beauftragte Personen digitale Wertpapierregister zentral führen.

Konzeptionell versteht das Gesetz die zentrale Führung eines Wertpapierregisters als solche nicht als Verwahrung, sondern als Bereitstellung einer Infrastruktur für die Begebung und Übertragung digitaler Wertpapiere. Da bei zentral geführten Wertpapierregistern jedoch ein einzelner Marktteilnehmer die volle Verantwortung und Kontrolle über das Register hat, weist die Tätigkeit materiell eine Nähe zum Depotgeschäft auf. Der Entwurf trägt diesem Umstand dadurch Rechnung, dass der Kreis der möglichen Registerführer auf Wertpapiersammelbanken und Kreditinstitute beschränkt wird, die über eine Bewilligung zur Verwahrung und Verwaltung von Wertpapieren für andere verfügen (§ 11 Abs 1 DiWpG). Wertpapierfirmen sind nicht erfasst, weil sie keine Wertpapierkonten auf oberster Ebene führen dürfen (§ 1 Z 4 lit a WAG 2018; Anhang I Abschnitt B Z 1 der MiFID II).

⁸⁸ Siehe Pkt IV.3.

⁸⁹ Verordnung (EU) Nr 910/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23.7.2014 über elektronische Identifizierung und Vertrauensdienste für elektronische Transaktionen im Binnenmarkt und zur Aufhebung der Richtlinie 1999/93/EG, ABl L 257 vom 28.8.2014, S 73.

⁹⁰ Bspw könnten die Ausgabebedingungen, die durch technische Mittel mit der Emission verknüpft sein müssen (§ 10 Abs 1 Z 7 DiWpG), mit einer qualifizierten elektronischen Signatur oder einem qualifizierten elektronischen Siegel versehen werden.

2.5.2. Beaufsichtigung

Zentrales Steuerungsinstrument für die Einhaltung der Anforderungen ist bei zentral geführten Wertpapierregistern damit – ebenso wie im Effekten giroverkehr – die Regulierung und Beaufsichtigung der registerführenden Intermediäre. Um den Aufwand für Wirtschaft und Aufsicht möglichst gering zu halten, sieht der Entwurf allerdings keine eigenständige Bewilligung vor, sondern knüpft an der Zulassung als Zentralverwahrer bzw der Konzession zur Erbringung des Depotgeschäfts an (§ 12 Abs 2 DiWpG). Soweit erforderlich, werden die Befugnisse der FMA ausgeweitet, um ihr die Überprüfung der Einhaltung der Bestimmungen des DiWpG zu ermöglichen. Der in § 11 Abs 1 DiWpG vorgegebene Inlandsbezug ist ua notwendig, weil dieses Konzept eine bereits bestehende Aufsichtszuständigkeit der FMA für die Dienstleister voraussetzt. Andernfalls wäre die angeordnete Aufsichtskompetenz aufgrund des grenzüberschreitenden Sachverhalts wirkungslos.

2.5.3. Pflichten und haftungsrechtliche Verantwortlichkeit

Bei zentral geführten Wertpapierregistern muss der Registerführer sicherstellen, dass die Mindestanforderungen (§ 7 DiWpG) sowie die Anforderungen an die Authentizität (§ 8 DiWpG), den Registerinhalt (§ 10 DiWpG) und gegebenenfalls die besonderen Anforderungen bei Finanzinstrumenten (§ 9 DiWpG)⁹¹ zu jeder Zeit eingehalten werden (§ 11 Abs 2 DiWpG). Darüber hinaus trifft den Registerführer eine allgemeine Pflicht zur sorgfältigen Registerführung (§ 11 Abs 3 DiWpG).

Die Einhaltung der Verpflichtungen ist nicht nur im Rahmen der Beaufsichtigung zu prüfen, sondern begründet auch eine haftungsrechtliche Verantwortlichkeit des Registerführers. Die gesetzliche Pflichtenlage wirkt sich dabei primär auf die vertraglichen Verhältnisse zwischen dem Emittenten und dem Registerführer sowie dem Registerführer und den im Register eingetragenen Inhabern der Wertpapiere aus. Der Zugang zu einem zentral geführten Register wird nämlich in aller Regel die Begründung einer Geschäftsbeziehung mit dem Registerführer voraussetzen. Die Haftung richtet sich daher in erster Linie nach vertraglichen Grundsätzen. Wenn die Wertpapiere durch den Registerführer selbst in Verwahrung genommen werden,⁹² ist außerdem § 3 Abs 3 DepotG zu beachten, der letztlich zu einer Haftung über die Verwahrkette führt.

Im Ausnahmefall ist es aber auch denkbar, dass sich der Geschädigte nicht auf ein Vertragsverhältnis stützen kann. Dieser Fall kann zB dann eintreten, wenn die Wertpapiere direkt über das Wertpapierregister gehalten werden, Inhaberschaft und materielle Berechtigung am digitalen Wertpapier aber auseinanderfallen. Aus diesem Grund enthält § 13 DiWpG – in Anlehnung an § 7 Abs 2 und 3 eWpG – eine eigene Haftungsgrundlage für eine Verschuldenshaftung, die als gesetzlicher Mindeststandard und Grundlage für eine Dritthaftung dient. Vertragliche Ansprüche gegenüber dem Registerführer bleiben davon unberührt (§ 13 Abs 4 DiWpG).

Stellt sich heraus, dass die Mindestanforderungen (§ 7 DiWpG) oder die Authentizität (§ 8 DiWpG) nicht eingehalten

⁹¹ Siehe Pkt IV.7.2.

⁹² Siehe Pkt IV.2.2.

ten wurden, haftet der Registerführer, es sei denn, er beweist, dass er die Nichteinhaltung der Anforderungen nicht zu vertreten hat (§ 13 Abs 1 DiWpG). Die darin enthaltene Beweislastumkehr betrifft das Verschulden und die Pflichtwidrigkeit und findet ihre Begründung darin, dass die Einhaltung dieser Anforderungen zu den Kernaufgaben des Registerführers gehört und der Geschädigte idR keinen Einblick in interne Vorgänge hat. Bei der Haftung für andere Sorgfaltspflichtverletzungen (§ 13 Abs 2 DiWpG) greift ebenfalls eine Beweislastumkehr. Der Geschädigte muss aber zumindest konkrete Umstände beweisen, die auf eine Pflichtverletzung schließen lassen.

Vorgeschlagen wird im Entwurf außerdem eine betragsliche Haftungsgrenze für Schäden aus leichter Fahrlässigkeit, die gängigen allgemeinen Geschäftsbedingungen der Zentralverwahrer entspricht.⁹³ Die Bestimmung soll sicherstellen, dass es durch die gesetzliche Haftungsbestimmung nicht zu einer Verschärfung der Haftungssituation kommt und das Risiko versicherbar bleibt. Umgekehrt steht es Depotbanken frei, im Vertrag mit dem Registerführer auf eine strengere Haftung zu bestehen, sodass diese nicht benachteiligt werden.

2.6. Dezentral organisierte Wertpapierregister (§§ 14 bis 17 DiWpG)

2.6.1. Vorbemerkung

Wie zu Beginn des Beitrags angeführt, ermöglicht die DLT eine einfache Ausgabe, Übertragung und das direkte Halten von *digital assets*. Die Bestimmungen über dezentral organisierte Wertpapierregister haben den Einsatz gängiger DLT-Systeme vor Augen. Sie sind aber weitgehend technologieneutral formuliert, um künftigen Entwicklungen nicht vorzugreifen.

2.6.2. Regelungsaufgabe

DLT-Systeme weisen die Besonderheit auf, dass sie nicht auf einen vertrauenswürdigen Registerführer angewiesen sind, der die Aufzeichnungen über die Werte führt. Stattdessen wird das notwendige Vertrauen durch das DLT-System selbst erzeugt. Eine Herausforderung liegt aber darin, dass es nicht *das* DLT-System oder *die* Blockchain gibt. Vielmehr existiert eine ganze Bandbreite unterschiedlicher Lösungen, die sich mehr oder weniger gut für die Ausgabe von *digital assets* eignen. Ob ein DLT-System die nötigen Eigenschaften mitbringt, hängt u.a. vom verwendeten Konsensmechanismus und der Qualität der Programmierung, aber auch von der Größe und Struktur des Netzwerks ab. Eine Blockchain, die durch wenige, voneinander abhängige Netzwerkteilnehmer betrieben wird, wäre nicht sicherer als eine gewöhnliche Datenbank. Hinzu kommt, dass die meisten *assets* nicht unmittelbar über das DLT-System, sondern mithilfe von *smart contracts* begeben werden. Dabei handelt es sich – entgegen der missverständlichen Bezeichnung – bekanntlich um einen Programmcode, der auf Basis des DLT-Systems ausgeführt wird.⁹⁴ Selbst bei Verwendung eines geeigneten DLT-Systems hängt die Verlässlichkeit des-

halb entscheidend von der Ausgestaltung und der Qualität der verwendeten *smart contracts* ab.

Um dieses Problem zu adressieren, gibt es im internationalen Vergleich unterschiedliche Ansätze: Das deutsche eWpG verfolgt einen restriktiven Ansatz und sieht – neben einer umfassenden Verordnungskompetenz (§ 23 eWpG) – vor allem die verpflichtende Beaufsichtigung einer „*registerführenden Stelle*“⁹⁵ vor.⁹⁶ Gewissermaßen auf der anderen Seite der Skala befindet sich das liechtensteinische TVTG, das zwar die wesentlichen Eigenschaften von „*vertrauenswürdigen Technologien (VT)*“ (Art 2 Abs 1 lit a TVTG) und „*VT-Systemen*“ (Art 2 Abs 1 lit b TVTG) beschreibt, die Erfüllung dieser Anforderungen aber nicht durchwegs gesetzlich absichert.⁹⁷ Einen Mittelweg wählt insofern das Schweizer Recht, das der Privatautonomie zwar ebenfalls viel Platz einräumt,⁹⁸ dem Emittenten in Art 973d Abs 3 OR aber eine (haftungsbewährte)⁹⁹ Verpflichtung zur zweckentsprechenden Organisation des Registers auferlegt. Zusätzlich muss der Emittent Informationen über die Funktionsweise des Registers und die Maßnahmen zum Schutz des Funktionierens sowie der Integrität des Registers bereitstellen. Abgesichert wird die Verpflichtung durch eine Informationshaftung, die sich an prospektrechtlichen Grundsätzen orientiert (Art 973i OR).

2.6.3. Ansatz des DiWpG

Da mit digitalen Wertpapieren weitgehende Legitimations- und Verkehrsschutzwirkungen verbunden sind, muss uE sichergestellt werden, dass ein geeignetes DLT-System verwendet wird.¹⁰⁰ Die Vorgabe technischer Details durch den Gesetzgeber hat sich international aber zu Recht nicht als erstes Mittel durchgesetzt,¹⁰¹ weil dies Innovationen zu stark behindern würde. Eine zwingende Beaufsichtigung erscheint ebenfalls überschüssig, weil der mögliche Verzicht auf regulierte Intermediäre gerade ein wesentlicher Vorteil der Technologie ist. Außerdem soll das Gesetz nicht nur Finanzinstrumente, sondern auch viele andere Wertpapiere erfassen, bei denen die Einschaltung eines beaufsichtigten Dienstleisters unwirtschaftlich wäre. In besonders heiklen Bereichen (Finanzinstrumente, die an einem Handelsplatz iSd MiFID II notie-

⁹⁵ „Registerführende Stelle“ kann nach § 16 Abs 2 eWpG nicht nur ein Dienstleister, sondern auch der Emittent selbst sein.

⁹⁶ Die „Kryptowertpapierregisterführung“ ist eine Finanzdienstleistung iSd § 1 Abs 1a Z 8 dKWG.

⁹⁷ Einen gewissen Schutz bilden die aufsichtsrechtlichen Bestimmungen (Art 11 ff TVTG), weil das Gesetz unter bestimmten Voraussetzungen auch Emittenten (Art 2 Abs 1 lit k TVTG) und technische Dienstleister (Art 2 Abs 1 lit l und m TVTG) als regulierte VT-Dienstleister erfasst.

⁹⁸ Kernstück ist die Registrierungsvereinbarung iSd Art 973 Abs 2 Z 3 OR, die u.a. den genauen Verfügungsmodus bestimmt; vgl. H. Kuhn in *Roberto/Trüeb*, Schweizer Privatrecht VII⁴, Art 973f OR Rz 26 ff.

⁹⁹ BBl 2020, 284.

¹⁰⁰ Treffend für das Schweizer Recht bereits H. Kuhn/Stengel/L. Meissner/R. H. Weber, Wertrechte als Rechtsrahmen für die Token-Wirtschaft (2019) 6, online abrufbar unter <https://jusletter-it.weblaw.ch/issues/2019/23-Mai-2019/wertrechte-als-recht-703eae33f1.html>; vgl. auch H. Kuhn, Digitale Aktiven, 51 (Rz 51), der zudem auf die absoluten Rechtswirkungen hinweist, die nach dem Konzept des DiWpG auch mit digitalen Wertpapieren verbunden sind.

¹⁰¹ Im Entwurf des Art 973d OR waren zunächst detailliertere Anforderungen und eine Verordnungsermächtigung enthalten, die nach erheblicher Kritik im Vernehmlassungsverfahren wieder gestrichen wurden; vgl. etwa H. Kuhn, Digitale Aktiven, 51 (Rz 53). Das TVTG verzichtet aufgrund des Innovationstempos bewusst auf eine gesetzliche Konkretisierung; vgl. BuA 2019/54, 131, online abrufbar unter <https://bua.regierung.li/BuA/pdfshow.aspx?nr=54&year=2019>. Selbst in Deutschland wurde die Verordnungskompetenz iSd Innovationsoffenheit nicht voll ausgeschöpft; vgl. BAnz AT 15.12.2022 B2, S 3, online abrufbar unter <https://www.bundesanzeiger.de/pub/publication/Twyp4vnMZqwmAhxavU/content/Twyp4vnMZqwmAhxavU/BAnz%20AT%2015.12.2022%20B2.pdf?inlne>.

⁹³ Vgl. etwa Pkt 1.5.1. Abs 2 der AGB der OeKB CSD GmbH.

⁹⁴ Statt vieler Krönke/Völkel in *Kalss/Krönke/Völkel*, Crypto-Assets, Einf A Rz 65.

ren) ist die Verantwortlichkeit eines beaufsichtigten Finanzdienstleisters für die Infrastruktur zudem ohnehin durch das europäische Recht gewährleistet.¹⁰²

Der Entwurf verzichtet aus diesen Gründen auf eine zwingende Beaufsichtigung und setzt stattdessen auf eine Kombination verschiedener gesetzlicher Instrumente, zu denen bestimmte Verpflichtungen des Emittenten in Bezug auf das Register (§ 14 DiWpG), eine Informationspflicht (§ 15 DiWpG) sowie Haftungsregelungen (§ 17 DiWpG) gehören.

Lediglich optional kann der Emittent einen Registerverantwortlichen beauftragen (§ 16 DiWpG), weil die Auslagerung der Aufgaben an einen spezialisierten Dienstleister in vielen Fällen den Interessen des Emittenten entsprechen wird. Um eine ausreichende Qualität dieser Dienstleistung zu gewährleisten, wird die Ausübung der Tätigkeit auf beaufsichtigte Finanzdienstleister beschränkt, die prudentiellen Anforderungen unterliegen und aufgrund einer sachnahen Tätigkeit typischerweise über das notwendige Know-how verfügen (§ 16 Abs 2 DiWpG). Da die Sicherheit dezentral organisierter Register in erster Linie durch das verwendete DLT-System hergestellt wird, kann der Kreis der möglichen Registerverantwortlichen aber weiter gezogen werden als jener der Registerführer. Infrage kommen daher je nach Art des Wertpapiers auch Wertpapierfirmen und Kryptowerte-Dienstleister, die das Verwahrgeschäft ausüben dürfen.¹⁰³ Beauftragt der Emittent einen Registerverantwortlichen, ist dieser anstelle des Emittenten für die Einhaltung der gesetzlichen Pflichten zuständig und haftbar. Der Emittent bleibt (nur) für die sorgfältige Auswahl eines geeigneten Dienstleisters verantwortlich (§ 16 Abs 1 iVm § 17 Abs 4 DiWpG).

2.6.4. Führung auf einem geeigneten Aufzeichnungssystem

Um dieses Konzept umzusetzen, sieht § 14 Abs 1 DiWpG in einem ersten Schritt vor, dass dezentral organisierte Wertpapierregister auf einem Aufzeichnungssystem geführt werden müssen, das die Einhaltung der Mindestanforderungen nach § 7 DiWpG durch geeignete technische und organisatorische Vorkehrungen gewährleistet.

Der Begriff „Aufzeichnungssystem“ orientiert sich an § 16 Abs 1 eWpG und sorgt für eine gedankliche Trennung des digitalen Wertpapierregisters von der technischen Infrastruktur. Auf diese Weise können dem Emittenten leichter Verpflichtungen hinsichtlich der Auswahl und Überwachung des Systems auferlegt werden (§ 14 Abs 2 DiWpG).

Das Aufzeichnungssystem muss die Einhaltung der Mindestanforderungen durch „geeignete technische und organisatorische Vorkehrungen“ gewährleisten. Die Anforderung ori-

entiert sich an Art 973d Abs 2 Z 2 OR und beschreibt in technologieutraler Weise die Funktionsweise unterschiedlicher DLT-Systeme: *Public permissionless blockchains*, bei denen sich jedermann als Netzwerkteilnehmer an der Bestätigung von Transaktionen beteiligen kann, verwenden idR eine Kombination aus kryptografischen Verfahren und spieltheoretischen Anreizmechanismen (zB *proof of work*, *proof of stake*), um die Funktionsfähigkeit des Systems zu gewährleisten. Möglich ist aber auch der Einsatz von *permissioned* DLT-Systemen, bei denen die Validierung von Änderungen grundsätzlich vertrauenswürdige Netzwerkteilnehmer beschränkt ist, die sich gegenseitig kontrollieren. Ein Aufzeichnungssystem, das von mehreren Finanzdienstleistern gemeinsam geführt wird (gegebenenfalls unter Einschaltung eines Zentralverwahrers als Registerverantwortlichem), wäre daher ebenfalls erfasst.

Um Innovationen nicht zu behindern, wird die genaue Ausgestaltung im Gesetz nicht näher vorgegeben. Entscheidend ist, dass die Vorkehrungen geeignet sind, die Einhaltung der Mindestanforderungen nach § 7 DiWpG zu gewährleisten. Sollte dies in der Praxis dennoch erforderlich sein, können mittels Verordnung Mindestkriterien festgesetzt werden (§ 14 Abs 5 DiWpG). Dies ist aber lediglich als Sicherheitsmaßnahme gedacht, weshalb die Anordnungen jährlich zu evaluieren sind und automatisch wieder außer Kraft treten.

2.6.5. Pflichten in Bezug auf das Register

Im zweiten Schritt werden bestimmte Pflichten in Bezug auf die Organisation des Registers festgelegt, die aber nur einen eingeschränkten Umfang haben: Nach § 14 Abs 2 DiWpG muss der Emittent (oder der Registerverantwortliche [§ 16 Abs 1 DiWpG]) durch „angemessene Maßnahmen“ sicherstellen, dass ein geeignetes Aufzeichnungssystem verwendet wird. Die Bestimmung ist generalklauselartig formuliert, weil sich die notwendigen Maßnahmen und die Angemessenheit je nach Fall unterscheiden können: Häufig wird für Emissionen auf eine bestehende Infrastruktur (zB Ethereum) zurückgegriffen, so dass der Emittent oder der Registerverantwortliche die sorgfältige Auswahl eines geeigneten DLT-Systems und die Qualität der *smart contracts* (zB durch Rückgriff auf anerkannte Standards und Einsatz geeigneter Personen für die Programmierung) gewährleisten muss.¹⁰⁴ Bei Einsatz eines proprietären Systems werden die notwendigen Maßnahmen deutlich darüber hinausgehen und insb geeignete Verfahren für die Entwicklung und den Test der Infrastruktur umfassen. Für die Frage, welche Maßnahmen im Einzelfall „angemessen“ sind, ist außerdem der Wert der emittierten Wertpapiere zu berücksichtigen, der sich etwa bei digitalen Unternehmensanleihen und digitalen Konzertkarten deutlich unterscheiden wird.

Ist erkennbar, dass die Einhaltung der Mindestanforderungen (§ 7 DiWpG) nicht mehr gewährleistet ist, muss der Emittent bzw der Registerverantwortliche unverzüglich Abhilfe schaffen. Als *ultima ratio* kann das Wertpapierregister auf ein anderes Aufzeichnungssystem übertragen werden

¹⁰² Werden Geschäfte mit übertragbaren Wertpapieren an einem Handelsplatz iSd MiFID II ausgeführt, müssen diese für die Abwicklung nach Art 3 Abs 2 der Verordnung (EU) Nr 909/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23.7.2014 zur Verbesserung der Wertpapierlieferung und -abrechnungen in der Europäischen Union und über Zentralverwahrer sowie zur Änderung der Richtlinien 98/26/EG und 2014/65/EU und der Verordnung (EU) Nr 236/2012, ABl L 257 vom 28.8.2014, S 1, grundsätzlich in den Effekten giroverkehr bei einem Zentralverwahrer eingebucht und damit in eine beaufsichtigte Infrastruktur überführt werden. Die DLT-Pilotregelung durchbricht diese Vorgabe zwar (F. Ebner in Kalss/Krönke/Völkel, Crypto-Assets, Vor Art 4 – 6 DLT-PR Rz 17 f), verlangt aber ebenfalls die Einschaltung eines streng regulierten Finanzdienstleisters (F. Ebner in Kalss/Krönke/Völkel, Crypto-Assets, Art 7 DLT-PR Rz 5).

¹⁰³ Sollte praktischer Bedarf für eine eigenständige Dienstleistung bestehen, könnte nach dem Vorbild der Kryptowertpapierregisterführung zusätzlich ein rein nationaler Konzessionstatbestand ergänzt werden.

¹⁰⁴ Auch eine laufende Beobachtung, ob relevante Probleme auftreten und gegebenenfalls Abhilfemaßnahmen erforderlich sind, wird idR zum Pflichtenprogramm gehören.

(§ 14 Abs 2 DiWpG).¹⁰⁵ Sollte es notwendig sein, können für die „angemessenen Maßnahmen“ ebenfalls Vorgaben im Verordnungsweg erlassen werden (§ 14 Abs 5 DiWpG). Diese Kompetenz ist aber wiederum nur als Sicherheitsvorkehrung gedacht.

Während die richtige Ausgestaltung des Aufzeichnungssystems die Einhaltung der Mindestanforderungen (§ 7 DiWpG) sicherstellt, kann die Einhaltung der Authentizität (§ 8 DiWpG) und des Mindestinhalts (§ 10 DiWpG) nicht durch das System selbst gewährleistet werden. Diese Verpflichtungen obliegen daher auch bei dezentral organisierten Wertpapierregistern dem Emittenten bzw dem Registerverantwortlichen (§ 14 Abs 4 iVm § 16 Abs 1 DiWpG).

2.6.6. Informationspflicht und Haftung

Um die gesetzlichen Vorgaben abzusichern, setzt der Entwurf schließlich auf eine Kombination aus Information (§ 15 DiWpG) und Haftung (§ 17 DiWpG). Dahinter steht zugleich der Gedanke einer Risikozuweisung: Da es bei dezentral organisierten Wertpapierregistern keinen Registerführer gibt, der die volle Kontrolle über das Wertpapierregister hat, muss das technische Risiko zwischen dem Emittenten oder dem Registerverantwortlichen auf der einen Seite und den Inhabern auf der anderen Seite verteilt werden. Die Regelung berücksichtigt, wer das Risiko am besten beeinflussen und nicht vermeidbare Risiken am besten tragen kann.

Den Ausgangspunkt für die Risikoverteilung bilden die beschriebenen Pflichten in Bezug auf das Register: Da der Emittent oder der Registerverantwortliche nicht die alleinige Kontrolle über das Register hat, ist er nicht in vollem Umfang für die Einhaltung der Mindestanforderungen verantwortlich. Er wählt aber die technische Infrastruktur aus und muss angemessene Maßnahmen ergreifen, um die Verwendung eines geeigneten Aufzeichnungssystems sicherzustellen. Hat das Register die Mindestanforderungen nicht erfüllt, muss er beweisen, dass die Schäden nicht auf eine schuldhafte Verletzung der Pflichten nach § 14 Abs 2 DiWpG zurückzuführen sind (§ 17 Abs 1 DiWpG). Für die Einhaltung der Anforderungen an die Authentizität (§ 8 DiWpG), den Registerinhalt (§ 10 DiWpG) und gegebenenfalls für die Einhaltung der besonderen Anforderungen bei Finanzinstrumenten (§ 9 DiWpG) ist der Emittent ebenfalls verantwortlich (§ 17 Abs 2 DiWpG).

Das verbleibende Restrisiko für Fehlfunktionen des DLT-Systems ist grundsätzlich den Inhabern zugewiesen. Sie eignen sich besser als Risikoträger, weil sie technische Risiken – ähnlich wie Investitionsrisiken – durch Diversifikation streuen können. Zudem entscheiden sie sich idR bewusst für die Zeichnung eines DLT-basierten Wertpapiers.

Damit potenzielle Erwerber das Risiko richtig einschätzen können, normiert § 15 DiWpG jedoch eine Informationspflicht:¹⁰⁶ Der Emittent oder der Registerverantwortliche muss die Informationen zur Verfügung stellen, die notwendig sind,

um sich ein fundiertes Urteil über die Funktionsweise des dezentral organisierten Wertpapierregisters und die mit der Nutzung verbundenen Risiken zu bilden. Dazu gehören die Funktionsweise des Wertpapierregisters aus Sicht der Inhaber (§ 15 Abs 2 Z 2 DiWpG) sowie eine Beschreibung des verwendeten Aufzeichnungssystems (§ 15 Abs 2 Z 3 DiWpG) und der angemessenen Maßnahmen des Emittenten oder des Registerverantwortlichen (§ 15 Abs 2 Z 4 DiWpG). Zudem müssen vorab alle Eingriffsmöglichkeiten offengelegt werden (§ 15 Abs 2 Z 5 DiWpG).¹⁰⁷ Mit einer Länge von höchstens fünf Seiten soll das Informationsdokument aber kurz und prägnant bleiben, um dem Emittenten keine überbordenden Verpflichtungen aufzuerlegen und sicherzustellen, dass die Informationen tatsächlich gelesen werden.¹⁰⁸

Die Informationen sind im Internet zu veröffentlichen (§ 15 Abs 3 DiWpG),¹⁰⁹ mit dem Registereintrag zu verknüpfen (§ 10 Abs 2 DiWpG)¹¹⁰ und aktuell zu halten (§ 15 Abs 4 DiWpG). Sind die Informationen unrichtig, irreführend oder unvollständig, haftet der Emittent oder der Registerverantwortliche nach Art einer Prospekthaftung für Schäden, die im Vertrauen auf die Angaben entstanden sind (§ 17 Abs 3 DiWpG).

Wie § 13 DiWpG (Haftung des Registerführers) ist auch § 17 DiWpG als (zusätzliche) Haftungsgrundlage konzipiert, die nicht zwingend eine Vereinbarung mit dem Geschädigten voraussetzt, sich aber an den Grundsätzen einer vertraglichen Schadenersatzhaftung orientiert. Um das Risiko versicherbar zu machen, könnte auch idZ eine Haftungsbeschränkung für Fälle der einfachen Fahrlässigkeit erwogen werden.¹¹¹ Im Kontext von DLT-Systemen ist allerdings zu bedenken, dass neue Schlüsselpaare grundsätzlich ohne Interaktion mit dem Emittenten oder einem Registerverantwortlichen erstellt werden können und daher keine Kontoeröffnung erforderlich ist. In vielen Fällen wird daher kein zusätzliches Vertragsverhältnis mit dem Inhaber zustande kommen, weshalb § 17 DiWpG erhöhte Bedeutung zukommt.

Anhang: Diskussionsentwurf DiWpG (gekürzte Fassung mit Stand 1.7.2025)

Gesetz über digitale Wertpapiere und digitale Werte (Digitales Wertpapiergesetz – DiWpG)

I. Hauptstück

Allgemeine Bestimmungen

§ 1. Gegenstand und Anwendungsbereich

(1) Dieses Bundesgesetz regelt

1. die Begebung, Übertragung, Verwahrung und Kraftloserklärung von digitalen Wertpapieren und

2. die Ausgabe, Übertragung und Verwahrung von digitalen Werten.

(2) ... [Internationale Anknüpfung]

¹⁰⁵ In anderen Fällen ist ein Wechsel des Aufzeichnungssystems nur mit Zustimmung der Inhaber oder bei Vorbehalt in den Ausgabebedingungen zulässig (§ 14 Abs 3 DiWpG), weil sich Liquidität und verfügbare Anwendungen (zB dezentrale Handelsplattformen) je nach DLT-System unterscheiden können.

¹⁰⁶ Da der Emittent das Aufzeichnungssystem auswählt und daher bereits über die relevanten Informationen verfügt, senkt die Informationspflicht zugleich die Transaktionskosten. Müsste jeder potenzielle Erwerber sich selbst über das verwendete DLT-System informieren, wäre dies ökonomisch ineffizient.

¹⁰⁷ Solche Möglichkeiten können aus unterschiedlichen Gründen (zB Verlust von *private keys*, Umsetzung von gerichtlichen Entscheidungen) sinnvoll sein. Zugleich sind die beschränkte Einwirkungsmöglichkeit und die Überprüfbarkeit entscheidend für das Vertrauen in das System und die Akzeptanz des Wertpapierregisters, weshalb Eingriffsmöglichkeiten offenzulegen sind. Alle Eingriffe müssen außerdem nachvollziehbar gespeichert werden (§ 7 Abs 1 Z 3 DiWpG) und bleiben damit überprüfbar.

¹⁰⁸ Eine Verzicht auf die Informationen bei Bestehen einer Verpflichtung zur Erstellung eines Kapitalmarktprospekts oder eines Whitepapers ist nicht vorgesehen, weil die Informationspflicht nach § 15 DiWpG mit der Haftung nach § 17 Abs 3 DiWpG in Verbindung steht.

¹⁰⁹ Die Veröffentlichung erfolgt auf ähnliche Weise wie bei einem Kapitalmarktprospekt.

¹¹⁰ Die Verpflichtung kann zB durch Hinterlegung eines Hyperlinks und eines Hashwerts des Informationsdokuments im Register erfüllt werden.

¹¹¹ Einen entsprechenden Vorschlag macht § 17 Abs 5 DiWpG.

(3) Die Möglichkeit zur Begebung von

1. digitalen Sammelurkunden nach § 1 Abs. 4 Depotgesetz, BGBl. Nr. 424/1969, und
 2. Bundesschatzscheine in elektronischer Form nach § 1 Abs. 1 Bundes-schatzscheingesezt, BGBl. Nr. 172/1991,
- bleibt unberührt. Die Bestimmungen dieses Bundesgesetzes finden darauf keine Anwendung.

§ 2. Begriffsbestimmungen

Im Sinne dieses Bundesgesetzes ist:

1. Digitales Wertpapier: Ein Wertpapier, das nach den Bestimmungen dieses Bundesgesetzes über ein digitales Wertpapierregister begeben wurde;
2. Digitaler Wert: Ein Wert, der keine Rechte repräsentiert und die Anforderungen nach § 38 erfüllt;
3. Emittent: Eine natürliche oder juristische Person, die digitale Wertpapiere begibt oder digitale Werte ausgibt;
4. Digitales Wertpapierregister: Ein Register im Sinne des 2. Abschnitts des II. Hauptstücks, das der Begebung und Übertragung digitaler Wertpapiere dient;
5. Zentral geführtes Wertpapierregister: Ein digitales Wertpapierregister, das nach den §§ 11 bis 13 von einem beaufsichtigten Registerführer geführt wird und dadurch die Erfüllung der Mindestanforderungen (§ 7) gewährleistet;
6. Dezentral organisiertes Wertpapierregister: Ein digitales Wertpapierregister, das nach den §§ 14 bis 17 auf einem geeigneten Aufzeichnungssystem geführt wird und dadurch die Erfüllung der Mindestanforderungen (§ 7) gewährleistet;
7. Registerführer: Eine Person, die ein digitales Wertpapierregister zentral führt und für die Einhaltung des § 11 verantwortlich ist;
8. Registerverantwortlicher: Eine vom Emittenten beauftragte Person, die bei dezentral organisierten Wertpapierregistern für die Einhaltung der §§ 14 und 15 verantwortlich ist;
9. Umwandlung eines Wertpapiers: Die Umwandlung eines physischen Wertpapiers in ein digitales Wertpapier oder eines digitalen Wertpapiers in ein physisches Wertpapier;
10. Wertpapiersammelbank: Eine juristische Person, die als Zentralverwahrer gemäß Art. 16 der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 zur Verbesserung der Wertpapierlieferungen und -abrechnungen in der Europäischen Union und über Zentralverwahrer sowie zur Änderung der Richtlinien 98/26/EG und 2014/65/EU und der Verordnung (EU) Nr. 236/2012, ABl. Nr. L 257 vom 28.8.2014, S. 1, zugelassen oder als Drittland-Zentralverwahrer gemäß Art. 25 der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 anerkannt ist;
11. Finanzinstrument: Ein Finanzinstrument nach § 1 Z 7 des Wertpapieraufsichtsgesetzes 2018 – WAG 2018, BGBl. I Nr. 107/2017;
12. ... [Weitere Definitionen]

II. Hauptstück**Digitale Wertpapiere****1. Abschnitt: Allgemeines****§ 3. Digitale Wertpapiere und erfasste Rechte**

- (1) Digitale Wertpapiere repräsentieren vertretbare oder nicht vertretbare Rechte. Sie können anstelle von physischen Inhaber- oder Orderpapieren begeben werden, insbesondere zur Repräsentation von Forderungsrechten jeglicher Art.
- (2) Darüber hinaus können digitale Wertpapiere repräsentieren:
 1. Unternehmenswert-Anteile an einer Flexiblen Kapitalgesellschaft nach § 9 FlexKapGG. Solche digitalen Wertpapiere dürfen nicht in den Handel an einem Handelsplatz im Sinne von Art. 4 Abs. 1 Z 24 der Richtlinie 2014/65/EU über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU, ABl. Nr. L 173 vom 12.6.2014, S. 349, einbezogen oder durch einen systematischen Internalisierer im Sinne des Art. 4 Abs. 1 Z 20 der Richtlinie 2014/65/EU gehandelt werden.
 2. ... [Weitere Rechte, die nicht bereits nach Abs. 1 verbrieft werden können]
- (3) Bei digitalen Orderpapieren gilt die Eintragung der Emission (§ 4 Abs. 1) als Blankoindossament. Verfügungen und die Geltendmachung der Rechte richten sich nach den Bestimmungen dieses Bundesgesetzes.
- (4) Soweit im Einzelnen nichts anderes bestimmt ist, sind die auf Wertpapiere anzuwendenden Bestimmungen anderer Bundesgesetze auf digitale Wertpapiere sinngemäß anzuwenden.

§ 4. Begebung von digitalen Wertpapieren

- (1) Bei digitalen Wertpapieren ersetzt die vom Emittenten veranlasste Eintragung der Emission in ein digitales Wertpapierregister die Ausstellung von Urkunden. Eine Emission kann eines oder mehrere digitale Wertpapiere umfassen. Untereinander vertretbare digitale Wertpapiere müssen in dasselbe digitale Wertpapierregister eingetragen werden.
- (2) Die einzelnen digitalen Wertpapiere einer Emission entstehen, unbeschadet der Grundsätze der Rechtsscheinhaltung, erst mit Begebung des jeweiligen digitalen Wertpapiers an den ersten Nehmer.
- (3) Bei der Begebung digitaler Wertpapiere können auch Vereinbarungen getroffen werden, die das digitale Wertpapierregister und dessen Funktionsweise betreffen, soweit sie nicht gegen zwingende gesetzliche Bestimmungen verstoßen.

§ 5. Wechsel der Begebungsform

- (1) Für Rechte, die durch digitale Wertpapiere repräsentiert werden, können gleichzeitig keine physischen Wertpapierurkunden ausgegeben werden.
- (2) Der Inhaber kann die Umwandlung eines Wertpapiers (§ 2 Z 9) nur verlangen, wenn ein solcher Anspruch im Fall von Aktien in der Satzung, sonst in den Ausgabebedingungen ausdrücklich vorgesehen ist.
- (3) Die Umwandlung eines Wertpapiers (§ 2 Z 9) durch den Emittenten ist ohne Zustimmung des Inhabers nur zulässig, wenn dies im Fall von Aktien in der Satzung, sonst in den Ausgabebedingungen ausdrücklich vorbehalten war.
- (4) Abweichend davon können physische Einzel- und Sammelurkunden, die bei einer Wertpapiersammelbank hinterlegt sind, sowie digitale Sammelurkunden nach § 1 Abs. 4 DepotG ohne Zustimmung der Inhaber über Auftrag des Emittenten in eine Emission digitaler Wertpapiere umgewandelt werden, wenn
 1. die Emission in ein digitales Wertpapierregister eingetragen wird, das von einer Wertpapiersammelbank zentral geführt wird,
 2. die digitalen Wertpapiere von dieser Wertpapiersammelbank in Verwahrung genommen werden und
 3. die Umwandlung in digitale Wertpapiere im Fall von Aktien in der Satzung, sonst in den Ausgabebedingungen nicht ausgeschlossen oder von der Zustimmung der Inhaber abhängig gemacht wurde.
 Soweit dem Hinterleger vor der Umwandlung Ansprüche auf Ausfolgung physischer Wertpapiere zustanden, bleiben diese unberührt.
- (5) Mit dessen Ausgabe tritt das neue Wertpapier an die Stelle des umgewandelten Wertpapiers. Der Emittent muss sicherstellen, dass das umgewandelte Wertpapier bei Ausgabe des neuen Wertpapiers entsprechend gekennzeichnet und entwertet wird.
- (6) Die Übertragung einer Emission digitaler Wertpapiere von einem zentral geführten in ein dezentral organisiertes Wertpapierregister oder umgekehrt ist ohne Zustimmung der Inhaber nur zulässig, wenn dies im Fall von Aktien in der Satzung, sonst in den Ausgabebedingungen ausdrücklich vorbehalten war.
- (7) Der Vorbehalt einer Umwandlung in digitale Wertpapiere nach Abs. 3 Bedarf zu seiner Wirksamkeit der Angabe, welche Art von digitalem Wertpapierregister (§ 6 Abs. 1) verwendet werden darf. Ist die Verwendung zentral geführter Wertpapierregister zugelassen, ist zusätzlich anzugeben, welche Art von Registerführer (§ 11 Abs. 1) das digitale Wertpapierregister führen darf. Ist die Verwendung dezentral organisierter Wertpapierregister zugelassen, ist ausdrücklich darauf hinzuweisen, dass diese Art von Register zusätzliche Risiken für die Inhaber bergen kann. Die Anforderungen gelten sinngemäß für den Vorbehalt der Übertragung nach Abs. 6.

2. Abschnitt: Digitale Wertpapierregister**1. Unterabschnitt: Allgemeine Bestimmungen****§ 6. Digitale Wertpapierregister**

Digitale Wertpapierregister dienen der Erstbegebung und Übertragung digitaler Wertpapiere. Sie können zentral geführt (§ 2 Z 5) oder dezentral organisiert (§ 2 Z 6) werden.

§ 7. Mindestanforderungen

- (1) Jedes digitale Wertpapierregister muss folgende Mindestanforderungen erfüllen:

1. Es ermöglicht die eindeutige Zuordnung von digitalen Wertpapieren und stellt sicher, dass digitale Wertpapiere nicht dupliziert werden können (eindeutige Zuordenbarkeit);

2. es vermittelt demjenigen, dem die digitalen Wertpapiere zugeordnet sind, mittels verlässlicher Verfahren die Verfügungsmöglichkeit über die jeweiligen digitalen Wertpapiere und bietet Schutz gegen unbefugte Verfügungen (Verfügungsmöglichkeit);

3. es ist gegen unbefugte Veränderungen geschützt und speichert alle Änderungen vollständig und nachvollziehbar (Schutz der Integrität des Registers);

4. der Inhalt des Registers ist dauerhaft abrufbar (Verfügbarkeit). Die Verfügbarkeit muss bei digitalen Wertpapieren für deren gesamten Lebenszyklus und zumindest [zehn] Jahre nach Erlöschen der repräsentierten Rechte gewährleistet sein;

5. derjenige, dem ein digitales Wertpapier zugeordnet ist, kann die ihn betreffenden Daten jederzeit abrufen und hat im Fall von dezentral organisierten Wertpapierregistern zusätzlich die Möglichkeit, die Integrität des Registers ohne Zutun Dritter zu überprüfen (Mindestpublizität).

(2) Die Eigenschaft als digitales Wertpapierregister geht nicht verloren, wenn die Verfügungsmöglichkeit, Verfügbarkeit oder Mindestpublizität vorübergehend nicht gewährleistet ist, sofern dadurch der Registerstand nicht beeinträchtigt wird.

§ 8. Authentizität

(1) Es ist sicherzustellen, dass Emissionen nur auf Veranlassung des jeweils bezeichneten Emittenten in ein digitales Wertpapierregister eingetragen werden.

(2) Bei dezentral organisierten Wertpapierregistern ist sicherzustellen, dass die Authentizität der digitalen Wertpapiere durch jeden Inhaber und potenziellen Erwerber einfach überprüft werden kann.

§ 9. Finanzinstrumente

(1) Bei

1. digitalen Aktien (§ 34) und
2. digitalen Anteilsscheinen (§ 35)

ist sicherzustellen, dass die Identität aller unmittelbaren Inhaber (§ 18 Abs. 1) namentlich festgestellt werden kann.

(2) Bei anderen digitalen Wertpapieren, die als Finanzinstrumente zu qualifizieren sind, ist sicherzustellen, dass die Übertragbarkeit einzelner digitaler Wertpapiere oder der Zugang bestimmter Inhaber in begründeten Verdachtsfällen von Geldwäsche oder Terrorismusfinanzierung vorübergehend eingeschränkt werden kann.

(3) Geldwäscherechtliche Sorgfaltsverpflichtungen aufgrund anderer Bundesgesetze bleiben unberührt.

§ 10. Inhalt des Registerintrags

(1) Für jede Emission muss das Register zumindest folgende Angaben enthalten:

1. Den Umstand, dass es sich um eine Emission digitaler Wertpapiere nach diesem Bundesgesetz handelt;

2. die Art des digitalen Wertpapierregisters, gegebenenfalls den Namen oder Firmenwortlaut des Registerführers oder Registerverantwortlichen;

3. den Namen oder Firmenwortlaut des Emittenten und gegebenenfalls den LEI (Legal Entity Identifier);

4. eine eindeutige Kennnummer;

5. die Angabe, ob es sich um ein digitales Inhaber- oder Orderpapier handelt; gegebenenfalls den ersten Nehmer;

6. eine der folgenden Informationen:

a) eine Beschreibung der wesentlichen Merkmale der digitalen Wertpapiere und des Inhalts der repräsentierten Rechte, oder

b) wenn Ausgabebedingungen nach Z 7 mit dem Registereintrag verknüpft sind, aus denen sich die genannten Informationen ergeben, eine aussagekräftige Kurzbezeichnung;

7. gegebenenfalls die Angabe, wo die Ausgabebedingungen in elektronischer Form kostenlos abgerufen werden können; Ausgabebedingungen sind durch technische Mittel mit dem Registereintrag so zu verknüpfen, dass ihre Zugehörigkeit zur Emission und ihre Integrität überprüft werden kann;

8. das Emissionsvolumen (Nennbetrag oder Stückzahl) und gegebenenfalls den Nennbetrag der einzelnen digitalen Wertpapiere;

9. das Datum der Eintragung;

10. gegebenenfalls weitere in diesem Bundesgesetz vorgeschriebene Angaben.

(2) Dezentral organisierte Wertpapierregister müssen für jede Emission zusätzlich die Angabe enthalten, wo die Informationen nach § 15 in elektronischer Form kostenlos abgerufen werden können. Die Informationen sind durch technische Mittel mit dem Registereintrag so zu verknüpfen, dass die Zugehörigkeit zur Emission und ihre Integrität überprüft werden kann.

(3) Registerführer und Registerverantwortliche können für die Eintragung einer Emission vom Emittenten zusätzliche Angaben verlangen und Vorgaben für die Übermittlung der Angaben in strukturierter Form machen.

(4) Im Fall eines inhaltlichen Widerspruchs zwischen den Angaben im Register und den Angaben in den Ausgabebedingungen haben die Angaben im Register Vorrang.

2. Unterabschnitt: Zentral geführte Wertpapierregister

§ 11. Registerführung

(1) Digitale Wertpapierregister können durch folgende Registerführer zentral geführt werden:

1. Wertpapiersammelbanken, welche die in Abschnitt A des Anhangs zur Verordnung (EU) Nr. 909/2014, genannten Kerndienstleistungen im Inland erbringen;

2. inländische Kreditinstitute im Sinne des § 1 Abs. 1 Bankwesengesetzes – BWG, BGBl. Nr. 532/1993, die über eine Konzession zur Erbringung des Depotgeschäfts (§ 1 Abs. 1 Z 5 BWG) verfügen.

(2) Der Registerführer muss sicherstellen, dass die Anforderungen nach § 7 (Mindestanforderungen), § 8 (Authentizität), § 9 (Finanzinstrumente) und § 10 (Inhalt des Registerintrags) zu jeder Zeit eingehalten werden.

(3) Der Registerführer ist zur gewissenhaften Registerführung verpflichtet und hat dabei die durch den Gegenstand seiner Tätigkeit gebotene Sorgfalt (§ 1299 ABGB) einzuhalten.

§ 12. Beaufsichtigung des Registerführers

(1) Die FMA hat als zuständige Behörde unbeschadet der ihr in anderen Bundesgesetzen und Verordnungen zugewiesenen Aufgaben die Aufsicht über die Tätigkeit des Registerführers gemäß den Bestimmungen dieses Bundesgesetzes auszuüben. Sie hat dabei auf das volkswirtschaftliche Interesse an einem funktionsfähigen Markt sowie auf die Interessen der Anleger und Verbraucher Bedacht zu nehmen.

(2) Die FMA hat ein öffentliches Register einzurichten, in das alle Registerführer im Sinne dieses Bundesgesetzes samt Angaben zur bereits vorhandenen Zulassung (§ 11 Abs. 1) einzutragen sind. Das Register ist auf der Internetseite der FMA zu veröffentlichen. Änderungen sind unverzüglich vorzunehmen. Die Aufnahme oder Beendigung der Tätigkeit als Registerführer ist der FMA spätestens vier Wochen im Vorhinein anzuzeigen. Fehlt die erforderliche Zulassung (§ 11 Abs. 1), kann die FMA die Aufnahme oder weitere Ausübung der Tätigkeit als Registerführer mit Bescheid untersagen.

(3) Der Registerführer hat der FMA alle erforderlichen Informationen zur Verfügung zu stellen, damit diese beurteilen kann, ob der Registerführer die Bestimmungen dieses Bundesgesetzes einhält. Er ist gegenüber der FMA zur Mitwirkung verpflichtet, hat dieser Auskünfte zu erteilen und Einsicht in die Bücher und Schriften sowie Zugang zur technischen Infrastruktur zu gewähren, soweit dies zur Beurteilung der Einhaltung dieses Bundesgesetzes erforderlich ist. Die FMA kann, auch ohne besonderen Anlass, bei Registerführern Vor-Ort-Prüfungen durchführen. Alle Maßnahmen sind tunlichst mit jenen Maßnahmen zu verbinden, die im Rahmen der Beaufsichtigung der zulassungspflichtigen Tätigkeit nach § 11 Abs. 1 gesetzt werden.

(4) Registerführer haben die von ihnen bei der Registerführung eingesetzten Systeme und Verfahren so zu dokumentieren, dass die FMA jederzeit überprüfen kann, ob die Bestimmungen dieses Bundesgesetzes eingehalten werden. Die Dokumentationen sind [Dauer in Jahren] Jahre aufzubewahren.

§ 13. Haftung des Registerführers

(1) Der Registerführer haftet den Inhabern digitaler Wertpapiere, ihren Eigentümern und sonstigen dinglich Berechtigten gegenüber für Schäden, die daraus entstehen, dass das digitale Wertpapierregister

1. die in § 7 (Mindestanforderungen) oder

2. die in § 8 (Authentizität)

genannten Anforderungen nicht erfüllt, es sei denn, er beweist, dass er die Nichteinhaltung der Anforderungen nicht zu vertreten hat.

- (2) Der Registerführer haftet den Inhabern digitaler Wertpapiere, ihren Eigentümern und sonstigen dinglich Berechtigten gegenüber für die Einhaltung seiner übrigen Verpflichtungen nach diesem Bundesgesetz und der erforderlichen Sorgfalt bei der Registerführung (§ 11 Abs. 3). Der Geschädigte muss die Umstände beweisen, die auf eine Pflichtverletzung schließen lassen.
- (3) Die Ersatzpflicht für Schäden, die durch leichte Fahrlässigkeit verursacht wurden, ist für alle Schäden eines Kalenderjahres mit einem Höchstbetrag von [Betrag] begrenzt. Sollten die begrenzt ersatzfähigen Schäden eines Kalenderjahres den Höchstbetrag übersteigen, werden sie anteilig ersetzt. Im Übrigen kann die Haftung im Voraus weder ausgeschlossen noch beschränkt werden.
- (4) Vertragliche Schadenersatzansprüche und andere Ansprüche gegenüber dem Registerführer bleiben unberührt.

3. Unterabschnitt: Dezentral organisierte Wertpapierregister

§ 14. Besondere Anforderungen an dezentral organisierte Wertpapierregister

- (1) Ein dezentral organisiertes Wertpapierregister muss auf einem Aufzeichnungssystem geführt werden, das die Einhaltung der Mindestanforderungen (§ 7) durch geeignete technische und organisatorische Vorkehrungen gewährleistet. Zu den geeigneten technischen und organisatorischen Vorkehrungen kann insbesondere die gemeinsame Verwaltung des Aufzeichnungssystems durch mehrere voneinander unabhängige Beteiligte gehören.
- (2) Der Emittent muss durch angemessene Maßnahmen sicherstellen, dass ein Aufzeichnungssystem verwendet wird, das die Anforderungen nach Abs. 1 erfüllt. Ist erkennbar, dass die Einhaltung der Mindestanforderungen (§ 7) durch das verwendete Aufzeichnungssystem nicht mehr gewährleistet ist, muss der Emittent ohne schuldhaftes Zögern Abhilfe schaffen. Ist eine Abhilfe nicht anders möglich, muss der Emittent das digitale Wertpapierregister auf ein anderes Aufzeichnungssystem übertragen.
- (3) Außer im Abs. 2 bezeichneten Fall ist ein Wechsel des Aufzeichnungssystems ohne Zustimmung der Inhaber nur zulässig, wenn dies im Fall von Aktien in der Satzung, sonst in den Ausgabebedingungen ausdrücklich vorbehalten war.
- (4) Der Emittent muss sicherstellen, dass die Anforderungen nach § 8 (Authentizität), § 9 (Finanzinstrumente) und § 10 (Inhalt des Registereintrags) zu jeder Zeit eingehalten werden.
- (5) Die Bundesministerin für Justiz kann durch Verordnung Mindestkriterien für

– geeignete technische und organisatorische Vorkehrungen nach Abs. 1 und

– angemessene Maßnahmen nach Abs. 2,

jeweils für einen Zeitraum von zwölf Monaten, festlegen, wenn dies zur Gewährleistung des Anleger- oder Verbraucherschutzes, der Integrität der Märkte oder der Finanzstabilität erforderlich ist. Vor Erlassung der Verordnung sind Emittenten, Registerverantwortliche, die FMA und andere öffentliche Stellen sowie Fachexperten zu hören. Nach Ablauf von [neun] Monaten ab Inkrafttreten der Verordnung ist zu evaluieren, ob die festgelegten Mindestkriterien

1. ausreichend sind, um den Anleger- oder Verbraucherschutz, die Integrität der Märkte oder die Finanzstabilität zu gewährleisten,
2. mit aktuellen technischen Entwicklungen vereinbar sind und Innovationen nicht unverhältnismäßig erschweren, und
3. in Hinblick auf das Risiko und den Aufwand für Emittenten und Registerverantwortliche angemessen sind.

Die Ergebnisse der Evaluierung sind bei einer weiteren Erlassung einer neuen Verordnung zu berücksichtigen.

§ 15. Informationspflicht

- (1) Unbeschadet anderer Informationspflichten hat der Emittent alle Informationen zur Verfügung zu stellen, die wesentlich sind, um sich ein fundiertes Urteil über die Funktionsweise des dezentral organisierten Wertpapierregisters und die mit der Nutzung verbundenen Risiken bilden zu können. Die Informationen sind in leicht zu analysierender, knapper und verständlicher Form darzulegen. Der Umfang soll ausgedrückt eine Länge von fünf DIN-A4-Seiten nicht überschreiten.

- (2) Die Informationen umfassen zumindest:

1. Die Angabe, ob ein Registerverantwortlicher beauftragt wurde, gegebenenfalls dessen Firmenwortlaut und LEI (Legal Entity Identifier);

2. eine Beschreibung der Funktionsweise des dezentral organisierten Wertpapierregisters aus Sicht der Inhaber;

3. eine Beschreibung des verwendeten Aufzeichnungssystems und der technischen und organisatorischen Vorkehrungen nach § 14 Abs. 1 einschließlich der Angaben dazu, wie die Integrität des Registers ohne Zutun Dritter überprüft werden kann;

4. eine Beschreibung der angemessenen Maßnahmen des Emittenten oder Registerverantwortlichen nach § 14 Abs. 2, gegebenenfalls einschließlich der Angaben dazu, wie im Fall einer dauerhaften Teilung einer verteilten Datenbank („Hard Fork“) die relevante Version bestimmt wird;

5. eine Beschreibung aller Eingriffsmöglichkeiten des Emittenten oder Registerverantwortlichen;

6. Angaben zur Publizität des Registers, einschließlich einer Beschreibung, welche Kategorien von Daten von welchen Personengruppen abgerufen werden können.

- (3) Digitale Wertpapiere dürfen nur begeben werden, wenn die Informationen zuvor veröffentlicht wurden. Sie gelten im Sinne dieses Bundesgesetzes als veröffentlicht, wenn sie

1. auf einer Internetseite des Emittenten,

2. auf einer Internetseite des Registerverantwortlichen, oder

3. auf der Internetseite der FMA oder auf der Internetseite einer von dieser dazu gegen angemessene Vergütung beauftragten Einrichtung veröffentlicht wurden, wenn die FMA entschieden hat, diese Dienstleistung anzubieten. Die Informationen sind in diesem Fall vom Emittenten oder Registerverantwortlichen spätestens [Dauer in Tagen] Werktagen vor der geplanten Veröffentlichung der FMA in der vorgegebenen Form zu übermitteln.

Alle Informationen müssen nach ihrer Veröffentlichung mindestens [zehn] Jahre auf einer der oben genannten Internetseiten öffentlich zugänglich bleiben.

- (4) Jeder wichtige neue Umstand, jede wesentliche Unrichtigkeit oder jede wesentliche Ungenauigkeit in Bezug auf die in den Informationen enthaltenen Angaben, die das Urteil über die Funktionsweise des dezentral organisierten Wertpapierregisters und die mit der Nutzung verbundenen Risiken beeinflussen können und die zwischen dem Zeitpunkt der Veröffentlichung und dem Ende des Lebenszyklus des digitalen Wertpapiers auftreten oder festgestellt werden, müssen unverzüglich auf dieselbe Weise wie bei der Erstveröffentlichung der Informationen veröffentlicht werden. Die vorgenommenen Änderungen der Angaben sind zu kennzeichnen und mit einem Zeitstempel zu versehen. Sofern für die Übersichtlichkeit erforderlich, ist zusätzlich eine konsolidierte Letztfassung der Informationen zu veröffentlichen.

§ 16. Beauftragung eines Registerverantwortlichen

- (1) Der Emittent kann einen Registerverantwortlichen (Abs. 2) beauftragen, der an seiner Stelle die Verpflichtungen nach den §§ 14 und 15 übernimmt. Der Emittent bleibt für die Beobachtung der erforderlichen Sorgfalt bei der Auswahl und Überwachung des Registerverantwortlichen verantwortlich. Ein Wechsel des Registerverantwortlichen durch den Emittenten ist ohne Zustimmung der Inhaber zulässig, es sei denn, dass Abweichendes im Fall von Aktien in der Satzung, sonst in den Ausgabebedingungen vorgesehen ist. Die nachträgliche Übernahme der Verpflichtungen durch den Emittenten selbst ist ohne Zustimmung der Inhaber jedoch nur zulässig, wenn dies im Fall von Aktien in der Satzung, sonst in den Ausgabebedingungen ausdrücklich vorbehalten war.

- (2) Als Registerverantwortliche können beauftragt werden:

1. Wertpapiersammelbanken, welche die in Abschnitt A des Anhangs zur Verordnung (EU) Nr. 909/2014 genannten Kerndienstleistungen im Inland erbringen;

2. inländische Kreditinstitute im Sinne des § 1 Abs. 1 BWG, die über eine Konzession zur Erbringung des Depotgeschäfts (§ 1 Abs. 1 Z 5 BWG) verfügen;

3. inländische juristische Personen, die über eine besondere Genehmigung zum Betrieb eines DLT-Abwicklungssystems oder eines DLT-Handels- und Abwicklungssystems nach der Verordnung (EU) 2022/858 über eine Pilotregelung für auf Distributed-Ledger-Technologie basierende Marktinfrastrukturen und zur Änderung der Verordnungen (EU) Nr. 600/2014 und (EU) Nr. 909/2014 sowie der Richtlinie 2014/65/EU, ABL Nr. L 151 vom 2.6.2022, S. 1, verfügen;

4. inländische Wertpapierfirmen im Sinne des § 1 Z 1 WAG 2018, die über eine Konzession zur Verwahrung und Verwaltung von Finanzinstrumenten für Rechnung von Kunden (§ 1 Z 4 lit. a WAG 2018) verfügen;

5. inländische Anbieter von Kryptowerte-Dienstleistungen, die gemäß Art. 63 der Verordnung (EU) 2023/1114 über Märkte für Kryptowerte und zur Änderung der Verordnungen (EU) Nr. 1093/2010 und (EU) Nr. 1095/2010 sowie der Richtlinien 2013/36/EU und (EU) 2019/1937, ABL. Nr. L 150 vom 9.6.2023, S. 40, für die Verwahrung und Verwaltung von Kryptowerten für Kunden zugelassen wurden, wenn über das digitale Wertpapierregister keine digitalen Wertpapiere begeben werden, die als Finanzinstrumente zu qualifizieren sind.

(3) Die FMA hat als zuständige Behörde unbeschadet der ihr in anderen Bundesgesetzen und Verordnungen zugewiesenen Aufgaben die Aufsicht über die Tätigkeit des Registerverantwortlichen gemäß den Bestimmungen dieses Bundesgesetzes auszuüben. § 12 ist auf die Beaufsichtigung von Registerverantwortlichen sinngemäß anzuwenden.

§ 17. Haftung des Emittenten oder des Registerverantwortlichen

(1) Der Emittent haftet den Inhabern digitaler Wertpapiere, ihren Eigentümern und sonstigen dinglich Berechtigten gegenüber für Schäden, die aus einer Verletzung der Verpflichtungen nach § 14 Abs. 2 entstehen. Hat das Register die Mindestanforderungen (§ 7) nicht erfüllt, obliegt dem Emittenten der Beweis, dass die Schäden nicht auf eine schuldhaft Verletzung seiner Pflichten nach § 14 Abs. 2 zurückzuführen sind.

(2) Der Emittent haftet den Inhabern digitaler Wertpapiere, ihren Eigentümern und sonstigen dinglich Berechtigten gegenüber für die Einhaltung seiner übrigen Verpflichtungen nach diesem Bundesgesetz. Der Geschädigte muss die Umstände beweisen, die auf eine Pflichtverletzung schließen lassen.

(3) Der Emittent haftet den Inhabern digitaler Wertpapiere, ihren Eigentümern und sonstigen dinglich Berechtigten gegenüber für Schäden, die im Vertrauen auf die nach § 15 zur Verfügung gestellten Informationen entstanden sind, wenn diese Informationen für die Beurteilung des mit den digitalen Wertpapieren verbundenen Risikos wesentlich waren und die Informationen unvollständig oder unrichtig waren. Ersatzansprüche können nicht aus dem Umstand abgeleitet werden, dass infolge unrichtiger oder unvollständiger Angaben digitale Wertpapiere nicht erworben wurden.

(4) Hat der Emittent nach § 16 einen Registerverantwortlichen wirksam beauftragt, haftet dieser anstelle des Emittenten nach Abs. 1 bis 3. Der Emittent haftet für die Beobachtung der erforderlichen Sorgfalt bei der Auswahl und Überwachung des Registerverantwortlichen (§ 16 Abs. 1).

(5) Die Ersatzpflicht für Schäden, die durch leichte Fahrlässigkeit verursacht wurden, ist für alle Schäden eines Kalenderjahres mit einem Höchstbetrag von [Betrag] begrenzt. Sollten die begrenzt ersatzfähigen Schäden eines Kalenderjahres den Höchstbetrag übersteigen, werden sie anteilig ersetzt. Im Übrigen kann die Haftung im Voraus weder ausgeschlossen noch beschränkt werden.

(6) Vertragliche Schadenersatzansprüche und andere Ansprüche gegenüber dem Registerführer bleiben unberührt.

3. Abschnitt: Sachenrechtliche Bestimmungen (Rechte an digitalen Wertpapieren)

§ 18. Innehabung, Besitz und Eigentum

(1) Unmittelbarer Inhaber (§ 309 ABGB) eines digitalen Wertpapiers ist derjenige, dem das digitale Wertpapier im digitalen Wertpapierregister zugeordnet ist und dem mittels verlässlicher Verfahren die Verfügungsmöglichkeit über das digitale Wertpapier vermittelt wird.

(2) Hat der Inhaber (§ 309 ABGB) eines digitalen Wertpapiers den Willen, dieses als das seinige zu behalten, so ist er als dessen Sachbesitzer anzusehen.

(3) Der Eigentümer (§ 354 ABGB) eines digitalen Wertpapiers hat die Befugnis, mit dem digitalen Wertpapier selbst und den Nutzungen des digitalen Wertpapiers nach Willkür zu schalten und jeden anderen davon auszuschließen.

(4) Soweit im Übrigen nichts Abweichendes bestimmt ist, kommen die Bestimmungen über körperliche, bewegliche Sachen sinngemäß zur Anwendung.

§ 19. Übertragung von Besitz und Eigentum

(1) Digitale Wertpapiere werden in der Regel nur durch Änderung der Zuordnung im digitalen Wertpapierregister übertragen.

(2) Ist die Übertragung durch Änderung der Zuordnung im digitalen Wertpapierregister nicht möglich oder untunlich, genügt ausnahmsweise bereits die Weitergabe jener Mittel, die mittels verlässlicher Verfahren die Verfügungsmöglichkeit über das digitale Wertpapier vermitteln.

(3) Nach Maßgabe des § 428 ABGB können digitale Wertpapiere auch durch Erklärung (Besitzkonstitut, Besitzanweisung, Übergabe kurzer Hand) übertragen werden.

§ 20. Pfandrechte und Sicherheiten

Pfandrechte und andere Sicherheiten an digitalen Wertpapieren werden unter Beachtung der §§ 451 und 452 ABGB durch Übertragung der digitalen Wertpapiere nach § 19 begründet.

§ 21. Gutgläubiger Erwerb

(1) Der rechtmäßige und redliche (Z 3) Besitzer digitaler Wertpapiere, die zum Umlauf bestimmt sind (Abs. 4), erwirbt das Eigentum, wenn

1. er die digitalen Wertpapiere gegen Entgelt erworben hat,
2. die digitalen Wertpapiere durch eine Änderung der Zuordnung im digitalen Wertpapierregister übertragen wurden, und
3. ihm keine grobe Fahrlässigkeit zur Last fällt.

Der gute Glaube an die Verfügungsbefugnis des Veräußerers genügt.

(2) Der rechtmäßige und redliche (§ 368 ABGB) Besitzer digitaler Wertpapiere, die nicht zum Umlauf bestimmt sind, erwirbt unter den Voraussetzungen der §§ 367 und 368 ABGB das Eigentum. Für den gutgläubigen Erwerb von einem Unternehmer im gewöhnlichen Betrieb seines Unternehmens und den Erwerb vom Vertrauensmann ist Voraussetzung, dass die digitalen Wertpapiere durch eine Änderung der Zuordnung im digitalen Wertpapierregister übertragen wurden.

(3) Ist das digitale Wertpapier mit dem Recht eines Dritten belastet, so erlischt dieses Recht mit dem Erwerb des Eigentums durch den rechtmäßigen und redlichen Besitzer, es sei denn, dass dieser in Ansehung dieses Rechts nicht redlich ist.

(4) Im Zweifel gilt ein digitales Wertpapier als zum Umlauf bestimmt.

(5) Die Bestimmungen des 5. Abschnitts bleiben unberührt.

§ 22. Eintragungsprinzip

(1) Bei digitalen Wertpapieren, bei denen die Identifizierbarkeit der Inhaber gewährleistet sein muss (§ 9 Abs. 1), gilt das Eintragungsprinzip:

1. Als Inhaber (§ 309 ABGB) oder Besitzer ist nur derjenige anzusehen, dem das digitale Wertpapier im digitalen Wertpapierregister zugeordnet ist und dem mittels verlässlicher Verfahren die Verfügungsmöglichkeit über das digitale Wertpapier vermittelt wird;

2. die Übergabe der digitalen Wertpapiere ist ausschließlich durch Änderung der Zuordnung im digitalen Wertpapierregister (§ 19 Abs. 1) möglich.

(2) Abs. 1 gilt nicht bei Verwahrung durch einen Verwahrer im Sinne des § 28.

4. Abschnitt: Rechtswirkungen (Rechte aus digitalen Wertpapieren)

§ 23. Transportwirkung

(1) Die Übertragung des Eigentums an einem digitalen Wertpapier bewirkt die Übertragung des repräsentierten Rechts. Dasselbe gilt für die Übertragung von Pfandrechten und anderen Sicherheiten.

(2) Die Abtretung von Rechten, die durch digitale Wertpapiere repräsentiert werden, ist unwirksam.

§ 24. Sperrwirkung

Der Emittent eines digitalen Wertpapiers ist nur an den Inhaber und gegebenenfalls gegen entsprechende Anpassung des digitalen Wertpapierregisters zu leisten verpflichtet. Bei Leistung an andere Personen trägt der Emittent das Risiko einer mehrfachen Inanspruchnahme.

§ 25. Legitimationswirkung

Der Inhaber gilt gegenüber dem Emittenten als berechtigt, sofern der Emittent nicht das Gegenteil beweist.

§ 26. Liberationswirkung

Der Emittent wird durch Leistung an den Inhaber bei Fälligkeit befreit, sofern ihm nicht grobe Fahrlässigkeit zur Last fällt.

§ 27. Verkehrsschutz

(1) Mit dem gutgläubigen Erwerb von Rechten an einem digitalen Wertpapier wird auch das repräsentierte Recht erworben.

(2) Der Emittent kann dem redlichen Erwerber eines digitalen Wertpapiers in der Regel nur Einwendungen entgegensetzen, die sich

1. aus der fehlenden Zurechenbarkeit der Eintragung der Emission zum Emittenten,
2. aus dem Registereintrag oder damit verknüpften Ausgabebedingungen oder
3. aus der unmittelbaren Beziehung zum Erwerber ergeben.

5. Abschnitt: Verwahrung

§ 28. Sinngemäße Anwendung des DepotG

(1) Für die gewerbliche Verwahrung von digitalen Wertpapieren durch einen Verwahrer (Abs. 2) sowie für die Einkaufskommission gelten die Bestimmungen des DepotG sinngemäß.

(2) Als Verwahrer gelten für diese Zwecke:

1. In Bezug auf Finanzinstrumente:
 - a) Wertpapiersammelbanken;
 - b) Kreditinstitute im Sinne des § 1 Abs. 1 BWG, die über eine Konzession zur Erbringung des Depotgeschäfts (§ 1 Abs. 1 Z 5 BWG) verfügen;
 - c) Wertpapierfirmen, im Sinne des § 1 Z 1 WAG 2018, die über eine Konzession zur Verwahrung und Verwaltung von Finanzinstrumenten für Rechnung von Kunden (§ 1 Z 4 lit. a WAG 2018) verfügen;

2. in Bezug auf Finanzinstrumente und E-Geld-Token (Art. 3 Abs. 1 Z 7 der Verordnung (EU) 2023/1114) juristische Personen, die über eine besondere Genehmigung zum Betrieb eines DLT-Abwicklungssystems oder eines DLT-Handels- und Abwicklungssystems nach der Verordnung (EU) 2022/858 verfügen;

3. in Bezug auf Kryptowerte (Art. 3 Abs. 1 Z 5 der Verordnung (EU) 2023/1114) juristische Personen, die als Anbieter von Kryptowerte-Dienstleistungen nach der Verordnung (EU) 2023/1114 zur Verwahrung und Verwaltung von Kryptowerten für Kunden (Art. 3 Abs. 1 Z 16 lit. a der Verordnung (EU) 2023/1114) befugt sind;

4. in Bezug auf digitale Wertpapiere, deren Verwahrung und Verwaltung nicht durch aufsichtsrechtliche Bestimmungen von einer besonderen Bewilligung abhängig gemacht ist, alle Personen, die digitale Wertpapiere gewerblich verwahren.

(3) Die digitalen Wertpapiere sind nach Maßgabe des § 19 zur Verwahrung einzuliefern.

(4) Für die Zwecke dieses Abschnitts gelten digitale Wertpapiere als bewegliche, körperliche Sachen. Die Bestimmungen über die Sammelverwahrung und Verschaffung von Eigentum an Sammelbestandteilen sowie § 23 DepotG gelten sinngemäß für Anteile an einem Sammelbestand aus digitalen Wertpapieren. Mit Anteilen an einem solchen Sammelbestand sind dieselben Rechte und wertpapierrechtlichen Funktionen verbunden wie mit Anteilen an einem Sammelbestand aus physischen Wertpapieren.

§ 29. Mischbestand

Der Verwahrer kann mittels Urkunde begebene Wertpapiere und digitale Wertpapiere, die in ein zentral geführtes Register eingetragen sind, ungetrennt verwahren, wenn diese vertretbar sind. Die Wertpapiere gelten als einheitlicher Sammelbestand.

§ 30. Depotbestätigung

(1) Der Verwahrer kann dem Hinterleger digitaler Wertpapiere zur Ausübung seiner Rechte eine Bestätigung über die Inhaberschaft ausstellen, wenn sichergestellt ist, dass die Rechte nicht auf andere Weise ausgeübt werden.

(2) Soweit für die Form und den Inhalt der Depotbestätigung keine besonderen gesetzlichen Vorgaben gelten, muss diese zumindest folgende Angaben enthalten:

1. Den Aussteller durch Angabe von Firma, Anschrift und gegebenenfalls LEI (Legal Entity Identifier);
2. den Hinterleger durch Angabe von Name (Firma) und Anschrift;
3. die Art und die eindeutige Kennnummer (§ 10 Abs. 1 Z 4) der verwahrten Wertpapiere;
4. die Anzahl und gegebenenfalls den Nennbetrag der Wertpapiere;
5. den Zeitpunkt oder den Zeitraum, auf den sich die Depotbestätigung bezieht.

Die Depotbestätigung bedarf der Schriftform, sofern die Ausgabebedingungen nicht die Textform genügen lassen.

6. Abschnitt: Insolvenzrechtliche Bestimmungen

§ 31. Insolvenz eines Registerführers

...

§ 32. Insolvenz eines Registereverantwortlichen

...

7. Abschnitt: Kraftloserklärung

§ 33. Kraftloserklärungsverfahren

(1) Digitale Wertpapiere können nach den Bestimmungen des Kraftloserklärungsgesetzes 1951, BGBl. Nr. 86/1951, für kraftlos erklärt werden. Die Einleitung eines Kraftloserklärungsverfahrens ist zulässig, wenn

1. der Inhaber eines digitalen Wertpapiers die Verfügungsmöglichkeit über dieses dauerhaft verloren hat oder

2. das digitale Wertpapier dauerhaft funktionsunfähig geworden ist und eine Abhilfe durch den Emittenten, Registerführer oder Registereverantwortlichen auf andere Weise nicht möglich ist.

(2) Soweit im Folgenden nichts Abweichendes bestimmt ist, kommen die Bestimmungen des Kraftloserklärungsgesetzes 1951 sinngemäß zur Anwendung. Regelungen betreffend die Kraftloserklärung von Wertpapieren in anderen Bundesgesetzen bleiben unberührt und sind sinngemäß anzuwenden.

(3) Abweichend von § 3 Abs. 2 des Kraftloserklärungsgesetzes 1951 hat der Antragsteller

1. einen Auszug aus dem digitalen Wertpapierregister vorzulegen oder alle Angaben zu machen, die zur Bestimmung des digitalen Wertpapiers erforderlich sind, und

2. das Vorliegen der Voraussetzungen nach Abs. 1 und die Tatsachen glaubhaft zu machen, von denen seine Berechtigung zur Antragstellung abhängt.

(4) Die Einleitung eines Aufgebotsverfahrens ist vom Registerführer, Registereverantwortlichen oder Emittenten auch durch einen Hinweis auf das Edikt im digitalen Wertpapierregister anzumerken. Soweit technisch möglich, sind zu diesem Zweck die betroffenen digitalen Wertpapiere selbst mit dem Hinweis auf das Edikt zu versehen. Der Hinweis muss die Angabe enthalten, wo der Inhalt des Edikts elektronisch abgerufen werden kann. Die Aufgebotsfrist läuft erst vom Tag der Anmerkung im digitalen Wertpapierregister.

(5) Die Kraftloserklärung ist vom Registerführer, Registereverantwortlichen oder Emittenten durch einen Hinweis im digitalen Wertpapierregister anzumerken. Soweit technisch möglich, sind zu diesem Zweck die betroffenen digitalen Wertpapiere selbst mit dem Hinweis auf die Kraftloserklärung zu versehen. Dasselbe gilt sinngemäß für Verlustanzeigen.

(6) Der Antragsteller kann nach erfolgter Kraftloserklärung auch die Ausgabe eines neuen digitalen Wertpapiers auf seine Kosten verlangen.

(7) Die Ausgabebedingungen können eine vereinfachte Kraftloserklärung durch Herabsetzung der Zahl der öffentlichen Aufforderungen oder durch Verkürzung der Fristen vorsehen.

8. Abschnitt: Besondere Vorschriften für bestimmte digitale Wertpapiere

1. Unterabschnitt: Aktien

§ 34. Digitale Aktien

(1) Namensaktien (§ 9 AktG) und Inhaberaktien (§ 10 AktG) können auch als digitale Wertpapiere im Sinne dieses Bundesgesetzes begeben werden (digitale Aktien), wenn dies in der Satzung vorgesehen ist. § 10 Abs. 2 zweiter Satz AktG (Verbriefung in Sammelurkunden und Hinterlegungsverpflichtung) sowie § 13 Abs. 1 AktG (Unterzeichnung von Aktienurkunden) sind auf digitale Aktien nicht anzuwenden.

(2) Abweichend von § 62 Abs. 1 AktG erfolgt die Übertragung digitaler Namensaktien nach den Bestimmungen dieses Bundesgesetzes. Bei der Anmeldung zur Eintragung des Erwerbers in das Aktienbuch ist anstelle der Vorlage einer Urkunde die Identität des Inhabers durch eine Bestätigung des Registerführers oder des Registereverantwortlichen nachzuweisen, sofern nicht der Emittent selbst nach § 14 Abs. 4 für die Identifizierbarkeit der Inhaber (§ 9 Abs. 1) verantwortlich ist. Im Fall der Verwahrung genügt eine Depotbestätigung (§ 30).

(3) Die Eintragung einer Emission von digitalen Aktien muss zusätzlich zu § 10 folgende Angaben enthalten:

1. Ob es sich um Inhaber- oder Namensaktien handelt;
 2. ob es sich um Nennbetrags- oder Stückaktien handelt;
 3. wenn mehrere Gattungen bestehen, die Gattung der Aktien;
 4. wenn Namensaktien vor der vollen Leistung des Ausgabebetrags ausgegeben werden, für jede einzelne Aktie der Betrag der jeweiligen Teilleistung.
- (4) Der Emittent kann den Registerführer (§ 11) oder den Registerverantwortlichen (§ 16) auch mit der Führung des Aktienbuches beauftragen. Um die Vorgaben nach § 61 Abs. 1 AktG zu erfüllen, richtet die Gesellschaft in Zusammenarbeit mit dem Registerführer oder dem Registerverantwortlichen ein Meldesystem ein. Bei einem Wechsel des Registerführers oder Registerverantwortlichen kann der Emittent den Vertrag über die Führung des Aktienbuches mit sofortiger Wirkung kündigen.

2. Unterabschnitt: Investmentzertifikate

§ 35. Digitale Anteilsscheine

- (1) Anteilsscheine nach § 3 Abs. 2 Z 18 InvFG 2011 können auch als digitale Wertpapiere im Sinn dieses Bundesgesetzes begeben werden (digitale Anteilsscheine). § 46 Abs. 1 dritter Satz InvFG 2011 (Verpflichtung zur Hinterlegung und Ausfolgungsverbot) sowie § 46 Abs. 2 erster und zweiter Satz InvFG 2011 (Formvorschriften) sind auf digitale Anteilscheine nicht anzuwenden.
- (2) Für digitale Anteilscheine, die auf Namen lauten, gilt § 46 Abs. 1 letzter Satz InvFG 2011 mit der Maßgabe, dass § 34 dieses Bundesgesetzes sinngemäß anzuwenden ist.

3. Unterabschnitt: Weitere Geschäftsanteile

§ 36. Digitale Unternehmenswert-Anteile

Unternehmenswert-Anteile nach § 9 FlexKapGG können auch als digitale Wertpapiere im Sinne dieses Bundesgesetzes begeben werden (digitale Unternehmenswert-Anteile). Abweichend von § 9 Abs. 6 erster Satz FlexKapGG richtet sich die Übertragung von digitalen Unternehmenswert-Anteilen nach den Bestimmungen dieses Bundesgesetzes. Für die Führung des Anteilsbuch nach § 9 Abs. 7 FlexKapGG ist § 34 Abs. 2 und 4 sinngemäß anzuwenden. § 1 Abs. 2 iVm § 9 Abs. 1 FlexKapGG bleiben im Übrigen unberührt.

4. Unterabschnitt: Weitere Unternehmerische Wertpapiere

§ 37. Digitale Traditionspapiere

- (1) ... [Traditionswirkung iSd § 424 UGB]
- (2) ...

III. Hauptstück

§ 38. Digitale Werte

- (1) Ein digitaler Wert im Sinne dieses Bundesgesetzes ist ein Wert, der keine Rechte repräsentiert und
1. in ein elektronisches Register eingetragen ist, das die Mindestanforderungen nach § 7 erfüllt, wenn mit sehr hoher Wahrscheinlichkeit gewährleistet ist, dass
 - a) ausschließlich derjenige, dem die digitalen Werte im Register zugeordnet sind, die faktische Verfügungsmacht über die jeweiligen digitalen Werte hat und

- b) das Register unabhängig von der Tätigkeit bestimmter Netzwerkteilnehmer dauerhaft abrufbar und funktionsfähig bleibt,
 2. von einem Emittenten über ein zentral geführtes Wertpapierregister (§ 2 Z 5) ausgegeben wurde und als digitaler Wert im Sinne dieses Bundesgesetzes gekennzeichnet ist oder
 3. von einem Emittenten über ein dezentral organisiertes Wertpapierregister (§ 2 Z 6) ausgegeben wurde und als digitaler Wert im Sinne dieses Bundesgesetzes gekennzeichnet ist.
- (2) Als digitale Werte im Sinne des Abs. 1 Z 2 und 3 gelten auch digitale Wertpapiere, die keine Rechte mehr repräsentieren.

§ 39. Sinngemäße Anwendung von Bestimmungen des II. Hauptstücks

- (1) Für alle digitalen Werte gelten die Bestimmungen
- des § 7 (Mindestanforderungen),
 - des 3. Abschnitts des II. Hauptstücks (sachenrechtliche Bestimmungen) und
 - des 5. Abschnitts des II. Hauptstücks (Verwahrung) sinngemäß.
- (2) Für digitale Werte nach § 38 Abs. 1 Z 2 und 3 gelten zusätzlich:
- § 4 Abs. 1 zweiter und dritter Satz sowie § 4 Abs. 3;
 - § 8 (Authentizität);
 - §§ 11 bis 13 (zentral geführte Wertpapierregister) und §§ 14 bis 17 (dezentral organisierte Wertpapierregister);
 - die Bestimmungen des 6. Abschnitts des II. Hauptstücks (insolvenzrechtliche Bestimmungen) sinngemäß.
- (3) § 10 (Inhalt des Registereintrags) gilt für digitale Werte nach § 38 Abs. 1 Z 2 und 3 mit folgenden Abweichungen:
1. Anstelle der Angabe nach § 10 Abs. 1 Z 1 ist der Umstand einzutragen, dass es sich bei der Emission um eine Emission digitaler Werte nach diesem Bundesgesetz handelt;
 2. die Angabe nach § 10 Abs. 1 Z 5 entfällt;
 3. die Informationen nach § 10 Abs. 1 Z 6 lit. a beziehen sich auf die wesentlichen Merkmale der digitalen Werte.
- Zusätzlich ist das Datum anzugeben, bis zu dem die Funktionsfähigkeit des Registers gewährleistet wird. Die Verfügbarkeit (§ 7 Abs. 1 Z 4) muss während dieses gesamten Zeitraumes und zumindest [Zeitraum] danach gewährleistet sein.

IV. Hauptstück

Verwaltungsstrafrechtliche Maßnahmen

§ 40. Aufsichts- und Verwaltungsstrafbestimmungen

...

§ 41. Wahrnehmung der Aufsichts- und Sanktionsbefugnisse

...

V. Hauptstück

Schlussbestimmungen

...

Mit dem
Abo immer
up to date!



Jubiläumsrabatt – 25 % Rabatt auf Ihr Halbjahresabo 2025!

Die erste Adresse im Gesellschaftsrecht

Die richtige Perspektive
Alles zum Gesellschaftsrecht

Für die Praxis
Anleitung und Hilfestellung

Aus erster Hand
OGH-Entscheidungen mit Anmerkungen



GesRZ – Halbjahresabonnement 2025

Bestellen unter:

- shop.lindeverlag.at/gesrz
- fachzeitschriften@lindeverlag.at



Bitte geben Sie bei Ihrer Bestellung
den Aktionscode V-25 an.

Print & Digital: **€ 109,80** (statt € 292,60)

Preisänderung und Irrtum vorbehalten.
(Preis inkl. MwSt., zzgl. Versandkosten)

Abbestellungen sind nur zum Ende eines Jahrganges möglich und müssen bis spätestens 30. November des Jahres schriftlich erfolgen. Unterbleibt die Abbestellung, so läuft das Abonnement automatisch auf ein Jahr und zu den jeweils gültigen Abopreisen weiter.

Weitere Informationen zur Zeitschrift
und alle Abo-Varianten finden Sie unter
shop.lindeverlag.at/gesrz