

DIRK

Deutscher  
Investor Relations  
Verband

# DIRK-Webinar The Digitalization of Shares

---

Frankfurt am Main, 19. März 2025

Mehr Wert im Kapitalmarkt

EXCELLENCE



# Agenda

- **Eröffnung**  
Kay Bommer
- **The Digitalization of Shares**  
Jasper Lembke & Thilo Derenbach, Clearstream  
Dr. Katharina Stüber, BakerMcKenzie
- **Q & A**



# Referenten



**Jasper Lembke,  
Clearstream**



**Thilo Derenbach,  
Clearstream**



**Dr. Katharina Stüber,  
BakerMcKenzie**

# Digital transformation of financial markets resembles historic industry evolutions

	<b>Mobility</b>	<b>Music</b>	<b>Photography</b>	<b>Finance</b>
<b>Manual</b>				
<b>Electronic</b>				
<b>Digital</b>				

# D7: Where Digitization meets Tokenization

Offering institutional-grade market digital and tokenized securities issuance

## Digitizing the core – D7 Digital

Securities issuances within minutes for domestic market and soon for international market\*

Scalable system, with EUR 23bn issued value across 750k+ securities issuances



## Tokenising securities – D7 DLT

Securities tokenisation based on ECB trials' DLT infrastructure developments

Issuance on blockchain across Clearstream's ICSD and CSDs

Handling securities and central bank digital currency

**Offering  
scale, scope and speed**

**Developing European institutional-grade  
blockchain ecosystem**

\* for dematerialized securities issuances

# e-Shares: Next step towards a digital financial market

Next 18 months are crucial to prepare for digital shares

## Market developments

- The financial market is **accelerating the digitalization transformation**; e-Shares are seen as a key element for **streamlining and increasing the efficiency of processes**
- **Legal certainty for e-Shares ensured** with the introduction in the course of the ZuFinG and eWpG end of 2023
- Corporations have the choice between issuing shares in the traditional, physical way or electronically. Change to electronic shares regularly requires **amendment of the Articles of Association (AoA)**
- First major stock corporations in Germany, such as **Commerzbank AG and Deutsche Börse AG**, have already taken this step or are planning to request **approval of these changes to the AoA in their upcoming Annual General Meeting (AGM)**

## Our proposed solution via D7

- **D7 is already the established post-trade infrastructure** for structured products and debt capital market products
- **Deutsche Börse will expand D7**, supporting the issuance of new but also **management of existing shares, electronically**
- Planned **go-live for e-Shares on D7 is June 2026**
- Numerous Issuing Agents (Emissionsbegleitende Institute) are already connected to D7

- **Recommendation to issuers to start preparing the conversion of physical shares into e-Shares**
- **This requires sufficient lead-time for the inclusion of an agenda in the next AGM either still in 2025 or in 2026**

# Key Benefits of e-Shares

Laying the foundation for broad liquidity in digital securities

## Efficiency gains

- An essential step in the issuance of a share is accelerated: there is **no need for printing, signing and physically delivering global certificates**
- **Register entries** and respective updates can be **made within minutes**

## Simplified / safe process

- Electronic shares **minimize the risk of loss, theft, or forgery of physical documents**
- **Errors on the certificate can be easily corrected** by Clearstream

## Future-proof

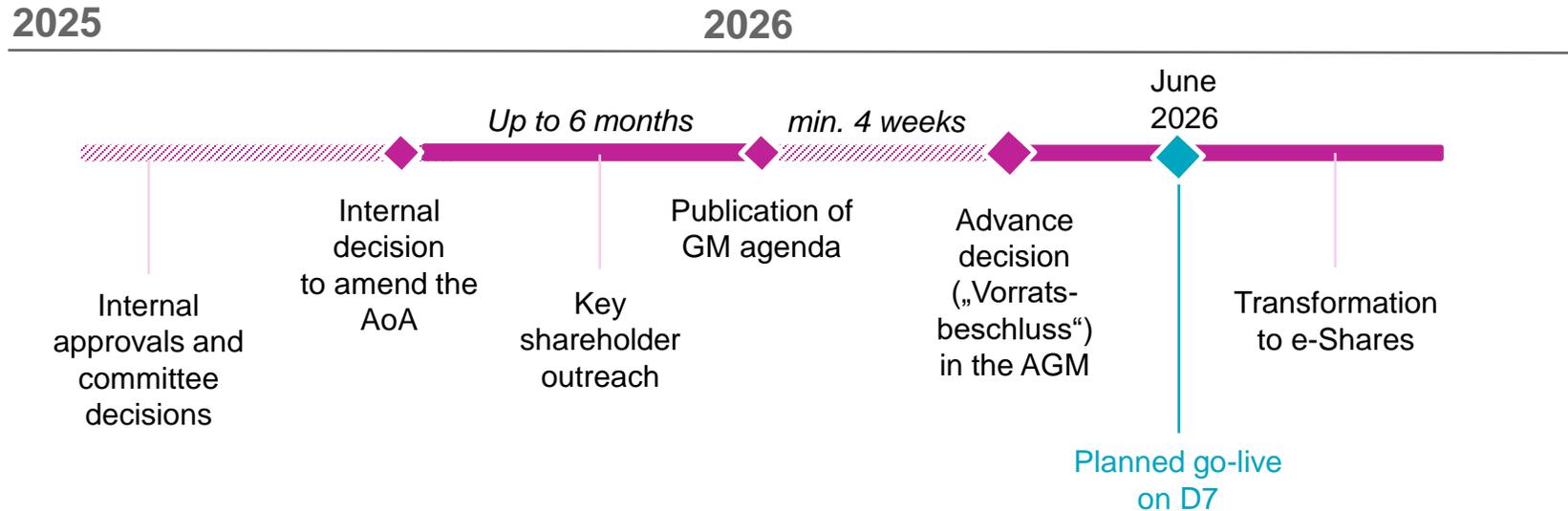
- **Printing services required for physical securities are vanishing**
- It will eventually be difficult to print coupons on effective pieces in the future

## Cost reduction and sustainability

- By eliminating physical stock certificates, **printing, storage, and shipping costs become obsolete**

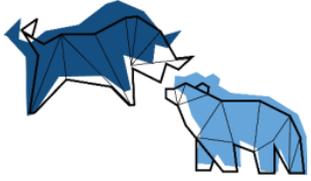
# Market roadmap to e-Shares

## Timeline towards necessary AGM decision and transformation



### Clearstream supports the transformation with market communication efforts

- **Outreach to law firms and accounting firms**, advising on necessary amendments of the AoA
- **Leveraging market associations** (i.e. DAI, DIRK) as multipliers into the industry
- **Extensive market outreach with interested issuers and agents**
- **Participation in client workshops, events, roadshows and conferences**
- **Articles in relevant magazines**



# Die Kreation von Zentralregisteraktien\*

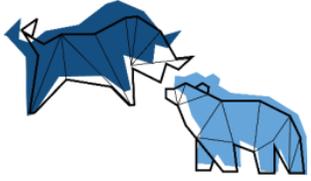
## Durch Emission...

- Elektronische Aktien werden ausgegeben, indem der Emittent eine Eintragung in ein elektronisches Wertpapierregister (Zentralregister oder Krypto-Wertpapierregister) vornimmt, anstatt eine Wertpapierurkunde auszustellen
- In ein Zentralregister können sowohl Namensaktien als auch Inhaberaktien eingetragen werden (während das Kryptowertpapierregister nur Namensaktien zulässt)

## Durch Transformation...

- Ersatz von physischen Aktien durch elektronische Aktien
- Unter bestimmten Voraussetzungen können Aktiengesellschaften auch bereits bestehende physische Aktien durch elektronische Aktien ersetzen
- Mit der Eintragung in das elektronische Wertpapierregister erklärt das Gesetz die physischen Aktien für ungültig.

\*Kryptoaktien werden hier nicht eingehend behandelt



# Transformation von physischen Aktien in Zentralregisteraktien (1)

#DIRK WEBINAR

Unterschiedliche Anforderungen für verschiedene Fälle (auch für physische Aktien, die vor dem 15. Dezember 2023 ausgegeben wurden)

## Ersetzung ohne Zustimmung der Aktionäre...

...ist nur dann jederzeit möglich, wenn girosammelverwahrte physische Aktien (Globalurkunden oder Einzelurkunden) durch inhaltsgleiche Wertpapiere des Zentralregisters ersetzt werden und nur, wenn die folgenden Voraussetzungen erfüllt sind:

- Die Satzung der Aktiengesellschaft schließt die Verbriefung für solche Aktien aus, die als elektronische Aktien in ein elektronisches Wertpapierregister eingetragen sind
- die Satzung die Ersetzung nicht ausschließt,
- die Satzung die Ersetzung nicht von der Zustimmung der Aktionäre abhängig macht und
- das Zentralregisterpapier ist in einem von einem Zentralverwahrer geführten Zentralregister eingetragen; und
- ein Zentralverwahrer ist als Inhaber des Zentralregisterpapiers eingetragen.

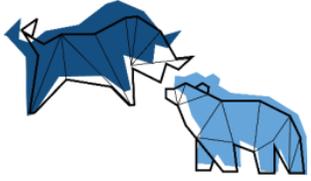
## Ersetzung nur mit Zustimmung der Aktionäre

In allen anderen Fällen erfordert die Ersetzung von physischen Aktien die ausdrückliche Zustimmung der Aktionäre.

## Rechtsfolge in jedem der Fälle

Mit der Eintragung im Zentralregister erklärt das Gesetz die physischen Aktien für ungültig (kraftlos).

In allen Fällen der Ersetzung muss der Emittent auch die Dokumentations- bzw. Informationspflichten nach der eWpRV beachten.



# Transformation von physischen Aktien in Zentralregisteraktien (2)

## Satzung

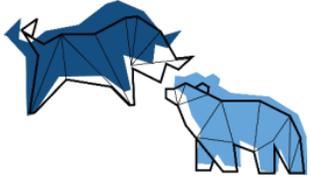
Die Aufnahme von Aktien in ein zentrales Register nach eWpG erfordert insbesondere eine Satzungsbestimmung, welche den Anspruch auf Verbriefung des einzelnen Aktionärs für elektronische Wertpapiere ausschließt (= Ausschluss des Anspruchs auf Einzelverbriefung).

## Verbriefungsausschluss

Ein solcher Verbriefungsausschluss ist für die Erstausgabe von Zentralregisteraktien als auch für Transformation von physischen Aktien in Zentralregisteraktien gemäß § 10 Abs. 5 AktG grundsätzlich möglich.

## Gestaltung

Ein Verbriefungsausschluss findet sich auch heute schon in den Satzungen vieler Emittenten, deren Aktien in Form von Globalurkunden bei Clearstream hinterlegt sind. Zumeist reicht dieser Ausschluss jedoch nicht aus, denn oftmals werden Ausnahmen zugelassen. Um den Anforderungen des eWpG genüge zu tun, muss der Ausschluss vollumfänglich und ohne Ausnahmen gestaltet oder explizit für elektronische Aktien festgelegt sein.



# Verhältnis zur Niederlegung und Aktienregister



## Keine Niederlegung der Satzung

Vor der Eintragung muss der Emittent die Emissionsbedingungen (falls vorhanden) bei dem Registerführer des Zentralregisters niederlegen; die Satzung muss nicht niedergelegt werden.

Die Zentralregisteraktien müssen dann unter Angabe der erforderlichen Registerangaben (z.B. Art, Form und Gattung der Aktien) in das Zentralregister eingetragen werden.



## Aktienregister + Meldesystem

Auch die Inhaber von Zentralregisternamensaktien müssen in das Aktienregister der Gesellschaft eingetragen werden.

Um dies zu gewährleisten, muss die jeweilige Gesellschaft in Zusammenarbeit mit dem Registerführer des Zentralregisters ein Meldesystem einrichten.



# Rechtliche Relevanz in der HV

#DIRK WEBINAR

## Fallbeispiel – Commerzbank, Hauptversammlung 2024

Tagesordnungspunkt in der HV-Agenda – Satzungsänderung

Vorstand und Aufsichtsrat schlagen vor, dass § XY der Satzung wie folgt geändert wird:

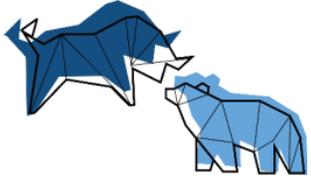
*“Die Verbriefung ist für solche Aktien insgesamt ausgeschlossen, die als elektronische Aktien in einem elektronischen Wertpapierregister eingetragen werden.”*



Q & A

Fragen?





**Vielen Dank  
für Ihre Aufmerksamkeit!**

**Folgen Sie uns auf LinkedIn:**

