



Deutscher Notarverein

Der Präsident

Deutscher Notarverein, Kronenstraße 73, 10117 Berlin

Bundesministerium der Justiz
und für Verbraucherschutz
IIIA5@bmjv.bund.de

Bundesministerium der Finanzen
Eckpunktepapier@bmf.bund.de

Kronenstraße 73
10117 Berlin
Tel: 030 / 20 61 57 40
Fax: 030 / 20 61 57 50
E-Mail: o.vossius@dnotv.de
<http://www.dnotv.de>

Berlin, 12. April 2019

Eckpunktepapier für die regulatorische Behandlung von elektronischen Wertpapieren und Krypto-Token Zum Schreiben vom 7. März 2019

Sehr geehrte Damen und Herren,

der Deutsche Notarverein dankt für die Gelegenheit zur Stellungnahme.

Berührungspunkte zwischen Notariat und Wertpapierrecht ergeben sich im Wesentlichen im Aktienrecht (vgl. § 123 Abs. 4 und 5 AktG), im Schuldverschreibungsrecht (§ 10 Abs. 3 SchVG) und im Wechselrecht, wobei dessen Bedeutung in den letzten 20 Jahren dramatisch abgenommen hat. Hingegen bitten wir um Verständnis, dass wir mangels Expertise nicht zu den Fragen der Utility-Token und der Kryptowährungen Stellung nehmen.

I. Vorteile des bisherigen Regelungsregimes

Derzeit vermitteln Computerprogramme dem Erwerber nach den Regeln der §§ 929 ff. BGB Mitbesitz und Miteigentum an einem Stück Papier, das an einem Ort lagert, der den meisten Marktteilnehmern noch nicht einmal ungefähr bekannt ist. Kaum ein Marktteilnehmer weiß zudem, mit wem er sich beim Kauf von Wertpapieren über die Übereignung des Miteigentums am Papier nach § 929 BGB geeinigt hat. Die verwahrende Stelle weiß auch nicht, wem sie eigentlich über die Bankenkette Besitz vermittelt. Hier werden die Übergänge von der juristischen Dogmatik zur Theologie fließend. In einhundert Jahren wird kaum jemand glauben, dass dies in den ersten Jahrzehnten des 21. Jahrhunderts tatsächlich noch so war. Allerdings zeigt die Tatsache, dass der Wertpapierhandel heute immer noch so abgewickelt wird, die enorme Praktikabilität und Flexibilität des deutschen Mobiliarsachenrechts.

Hieraus folgt, dass bei der Umstellung auf elektronische Wertpapiere alle diese Vorteile erhalten bleiben sollten. Sonst bliebe das bisherige System attraktiver.

II. Vorteile eines elektronischen Wertpapierregisters

Insofern begrüßen wir, dass das Eckpunktepapier ein elektronisches Wertpapierregister vorsieht. Die Vorteile des bisherigen Regelungsregimes, insbesondere der Gutgläubenserwerb und die Vermutung der Inhaberschaft, können über Eintragungen im Register erhalten bleiben, sofern Eintragungen im Register konstitutive Wirkung haben.

Dabei ist der Übergang zum elektronischen Wertpapier überfällig. Wir begrüßen daher das Vorhaben der Bundesregierung. Wir dürfen nur auf folgende Vorteile hinweisen, die ein elektronisches Wertpapierregister mit konstitutiver Wirkung haben könnte:

- (a) Bei Hauptversammlungen nach dem AktG und Gläubigerversammlungen nach dem SchVG weiß man endlich, ob der, der sich an der Abstimmung in einem bestimmten Zeitpunkt beteiligt, überhaupt Berechtigter ist. Endlich ist § 405 Abs. 3 Nr. 1 AktG nicht mehr nur totes Recht.
- (b) Für Besteuerungszwecke ist auch von Bedeutung, wer dividendenberechtigt ist. Damit könnten u. U. auch die mit „cum-ex“ bezeichneten Missbräuche besser bekämpft werden.
- (c) Sonderregelungen zu „know your shareholder“ bzw. „know your creditor“ werden weitgehend entbehrlich. Wer Aktionär bzw. Anleihegläubiger ist, ist zu jedem beliebigen Zeitpunkt ohne weiteres feststellbar. Das dient sowohl der Durchsetzung des Kapitalmarktrechts (z.B. etwa dem WpÜG) als auch der Bekämpfung der Geldwäsche. Gerade bei der Ausgabe von Bezugsaktien an die Inhaber von Wandel- oder Optionsschuldverschreibungen oder „*naked warrants*“ ist es für die Gesellschaft einfacher, an den wirklichen Berechtigten zu leisten.

III. Führung des elektronischen Wertpapierregisters sollte nur durch eine staatliche oder unter staatlicher Aufsicht stehende Stelle erfolgen

Im Hinblick auf das angedachte elektronische Wertpapierregister verdienen die Ausführungen Zustimmung, dass ein solches elektronisches Wertpapierregister von einer zentralen staatlichen oder eine unter staatlicher Aufsicht stehenden Stelle geführt werden soll (Eckpunktepapier, Seite 3, 2. Absatz von unten). Wie dieses technologisch geführt werden wird, ist eine andere Frage. Nicht ausgeschlossen erscheint auch insofern auch eine Verwendung der Distributed Ledger Technologie.

Abzulehnen ist aus unserer Sicht aber die im Eckpunktepapier angedachte (wohl optionale) Verwendung der Blockchain-Technologie ohne Beteiligung des Staates, wobei offen zu sein scheint, ob die Blockchain als private oder öffentliche Blockchain geführt werden soll.

Nach dem Eckpunktepapier soll es möglich sein, dass der Emittent selbst oder ein von ihm beauftragter Dritter das Register führt, wenn „ausgeschlossen ist“, dass Eintragungen im Wertpapierregister nachträglich unbefugt verändert werden können. Gegen diesen Ansatz sprechen folgende Gesichtspunkte:

- Gegen eine nicht-staatliche öffentliche Blockchain spricht bereits, dass die Transaktionskosten sowie öffentliche Gemeinkosten – man denke nur an den bei Bitcoin anfallenden hohen Stromverbrauch und die dadurch bedingte Umweltschädigung – bei einer für jedermann zugänglichen Blockchain höher sind als die Kosten bei einer privaten Blockchain. Zudem böte eine solche ein Einfallstor für Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung. Jeder könnte Wertpapiere ohne weiteres übertragen ohne seine reale Identität offenzulegen. Darüber hinaus stellt sich die Frage, welcher Anreiz für die privaten Dritten besteht, sich an der jeweiligen öffentlichen Blockchain zu beteiligen, also insbesondere Speicher- und Rechenkapazitäten zur Verfügung zu stellen. Bei der Bitcoin-Blockchain werden die Beteiligten hierfür in Form von Bitcoins entlohnt, zudem können sie – jedenfalls in der Theorie – am „Zahlungssystem“ teilnehmen. Bei einer nicht staatlichen Blockchain für ein elektronisches Wertpapier gibt es aber keine solche „natürliche“ Entlohnung. Ein Interesse hätten allenfalls Emittenten und Gläubiger. In diesem Fall könnte aber kaum von einer öffentlichen Blockchain gesprochen werden, zudem wären Eintragungen wohl missbrauchsanfällig.
- Es ist unklar, wie *ex ante* festgestellt werden soll, ob die unbefugte Veränderung von Eintragungen ausgeschlossen ist und wer eine solche Entscheidung treffen müsste. Eine solche Feststellung kann wenn überhaupt einigermaßen sicher immer nur auf dem gegenwärtigen Stand der Technik getroffen werden. Die „Enigma“ galt im Zeitpunkt ihrer Entwicklung auch als unknackbar, später musste man feststellen, dass das bedingt durch den technologischen Fortschritt nicht der Fall war. Wie soll mit hinreichender Sicherheit ausgeschlossen werden, dass nicht dasselbe auch mit einer Stand jetzt sicheren Technologie geschieht?
- Die potentiell enteignenden Wirkungen eines gutgläubigen Erwerbs aufgrund der Eintragung sind zu bedenken. Ein gutgläubiger Erwerb eines elektronischen Wertpapiers beruhend auf einer Eintragung in einer nicht-staatlichen Blockchain hat für die vom Rechtsverlust Betroffenen (Inhaber des Wertpapiers selbst oder Inhaber eines Rechts am Wertpapier) enteignende Wirkung. In vielen Fällen dürften diese jedoch selbst keinen entsprechenden Rechtsschein gesetzt haben. Der Inhaber des Wertpapiers selbst dürfte – jedenfalls sofern es sich um einen Privatanleger handelt und die Blockchain als private Blockchain ausgestaltet ist – gerade keinen unmittelbaren Einfluss auf die Eintragung haben, weil sie außerhalb seines Macht- und Zuständigkeitsbereichs liegt. Es bedarf daher einer Rechtfertigung für den dem Betroffenen mittels der Regelung zugefügten Rechtsverlust. Ein Rechtsverlust ist aus unserer Sicht nur dann gerechtfertigt, wenn am Ende der Staat bzw. eine im staatlichen Auftrag handelnde Stelle steht, die zumindest für das Funktionieren des Registers einsteht.
- Ein gutgläubiger Erwerb allein aufgrund einer Eintragung in einem privaten Register ist systemwidrig und nicht kohärent mit den übrigen Gutgläubenserwerbstatbeständen des bürgerlichen Rechts, insbesondere nicht mit § 892 BGB. Auch hier steht am Ende ein staatliches Register dafür gerade. Die an sich begrüßenswerten Neuerungen sollten nicht hinter diesen erreichten Stand zurückfallen.
- Schließlich sind bei einer nicht-staatlichen Blockchain die Folgen zu beachten, die eine Insolvenz des privaten Betreibers zur Folge hätte. In diesem Fall ist nicht gewährleistet, dass Eintragungen auch weiterhin reibungslos erfolgen. Das wird besonders offensichtlich in dem vom Eckpunktepapier angedachten Ansatz, dass der Emittent selbst die Blockchain führt.

IV. Zusammenfassung und Anregungen für die Ausgestaltung

Zusammenfassend lässt sich festhalten: Die Vorschriften des Gutgläubenserwerbs und der Vermutung der Inhaberschaft (bisher über §§ 932 ff., 1006 BGB gewährleistet) setzen ein Register mit konstitutiver Eintragungswirkung voraus, wobei dieses durchaus technologieoffen sein kann. Ein solches Register muss aber in jedem Falle staatlich geführt werden. Betraute man im Wege der Beleihung eine private Stelle mit der Registerführung, etwa die Clearstream International S.A., muss sichergestellt sein, dass im Fall einer Schieflage dieser Stelle die zuständige Wertpapieraufsicht sofortigen Zugriff auf das Register und seine Führung erhält. Die Aussonderungsrechte nach der InsO reichen hier nicht aus, da ihre Durchsetzung zu lange dauert.

Für die weitere Ausgestaltung des Registers geben wir Folgendes zu Bedenken:

1. Angesichts der Schnelligkeit des Wertpapiergeschäfts gerade im Day Trading oder Computerhandel ist schwer vorstellbar, dass ähnlich wie bei Grundbuch oder Handelsregister ein Registerführer physisch die Eintragung des Erwerbers und die Löschung des Veräußerers verfügt. Vorstellbar erscheint nur eine automatisierte Eintragung auf entsprechende Veranlassung eines Intermediärs (z.B. einer zum Wertpapierhandel zugelassenen Person). Das heißt: So wie die derzeitigen Softwarelösungen der Banken bei Clearstream und dem von ihr verwahrten Stück Papier enden, so enden sie künftig mit einer automatisierten Registereintragung.
2. Eine rein nationale Registerlösung dürfte schon jetzt zu kurz greifen. Ein EU-weites Register scheint hingegen geeignet, den Finanzplatz Europa auch im Vergleich zu London, New York, Tokio, Singapur oder Hong-Kong zu stärken. Eine deutsche Lösung sollte daher nur im Vorgriff auf EU-einheitliche Regelungen gestaltet werden. Ihre Systemarchitektur sollte möglichst auf breit genutzte Softwarelösungen zurückgreifen. Rechtlich setzt eine EU-weite Lösung allerdings ein einheitliches Sachenrecht der elektronischen Wertpapierurkunde voraus. Vom Gutgläubensschutz abgesehen, ist das Wertpapierrecht allerdings ohnedies ein Rechtsgebiet, in dem sich die internationale *lex mercatoria* am meisten hat durchsetzen können. Alternativ zum gutgläubigen Erwerb käme auch eine „Rechtsersitzung“ mit kurzer Frist in Betracht.
3. Ein Wertpapierregister im vorstehenden Sinne führt letztlich dazu, dass es nur noch auf den Namen lautende Wertpapierurkunden geben wird. Das Inhaberpapier würde der Rechtsgeschichte überantwortet. Das muss kein Schaden sein, dient es doch der erwünschten Transparenz. Allerdings steigt der Speicheraufwand dramatisch an. Hier müsste über Löschungsvorschriften (etwa nach Ablauf einer Rechtsersitzungsfrist) nachgedacht werden.
4. Transparenz provoziert Vermeidungsstrategien. Denkbar wäre die Zwischenschaltung eines Treuhänders, der das Wertpapier nach außen im eigenen Namen hält und im Wertpapierregister verzeichnet ist. Nach innen hält er das Wertpapier für Rechnung des momentan Berechtigten. Der Handel mit Wertpapieren, also mit Rechten am elektronischen Papier, würde somit ersetzt durch den Handel mit schuldrechtlichen Rechten auf das elektronische Papier. Das sollte nicht der Effekt einer Reform sein.

Für Ergänzungen stehen wir gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Oliver Vossius', with a stylized flourish at the end.

Dr. Oliver Vossius