

Prof. Dr. Sebastian Omlor, LL.M. (NYU), LL.M. Eur. – FB 01 -Philipps-Universität – 35032 Marburg

**Deutscher Bundestag  
Finanzausschuss**

Fachbereich

Rechtswissenschaften

Professur für Bürgerliches Recht,  
Handels- und Wirtschaftsrecht,  
Bankrecht sowie Rechtsvergleichung

Prof. Dr. Sebastian Omlor,  
LL.M. (NYU) LL.M. Eur.

Tel.: +49 (0)6421 / 28-21723

Fax: +49 (0)6421 / 28-28911

E-Mail: omlor@jura.uni-marburg.de

Sek.: Frau Happel-Schäfer

Tel.: +49 (0)6421 / 28-21724

E-Mail: sekretariat.omlor@jura.uni-  
marburg.de

Anschrift: Universitätsstraße 6  
D-35032 Marburg

Marburg, den 15. März 2021

## **Stellungnahme**

**zur öffentlichen Anhörung  
am 22. März 2021**

**“Einen innovationsfreundlichen Rechtsrahmen für  
Kryptoassets schaffen – Digitale Wertpapiere aller Art  
ermöglichen“**

**(BT-Drucks. 19/26025)**

**„Gesetz zur Einführung von elektronischen Wertpapieren“  
(BT-Drucks. 19/26925)**

Prof. Dr. *Sebastian Omlor*, LL.M. (NYU), LL.M. Eur.  
Direktor des Instituts für das Recht der Digitalisierung  
Philipps-Universität Marburg



@the\_omLAW

## **Ergebnisthesen**

### **I. Konzeption des Gesetzentwurfs**

#### **1. Wertpapierrechtliche Fortentwicklung**

Das eWpG kann nur ein – wenn auch begrüßenswerter – erster Schritt sein, der zu Beginn der kommenden Legislaturperiode durch eine überfällige Gesamtreform des Wertpapierrechts weitergeführt und durch die Schaffung eines Blockchain-Kapitalgesellschaftsrechts vervollständigt wird.

#### **2. Privatrecht der Tokenisierung**

Der eWpG-Entwurf unterstreicht nochmals das fast vollständige Fehlen privatrechtlicher Regeln für Token und tokenisierte Vermögenswerte. Das BGB muss dringend um entsprechende Regeln ergänzt werden.

### **II. Verweise in das BGB-Sachenrecht**

#### **1. Sachfiktion**

Die pauschale und starre Sachfiktion sollte durch einen flexibleren Verweis nach dem Vorbild des § 90a BGB ersetzt werden.

#### **2. Übergabe bei Sammeleintragung**

Für elektronische Wertpapiere in Sammeleintragung sollte in § 9b Abs. 2 DepotG-E ergänzt werden, dass es zur Übertragung keiner Übergabe und keines Übergabesurrogats i.S.d. §§ 929 ff. BGB bedarf.

### **III. Verfügungen über elektronische Wertpapiere**

#### **1. Verhältnis zur Abtretung der verbrieften Forderung**

Die Zulässigkeit (oder Unzulässigkeit) einer Abtretung der durch elektronische Wertpapiere verbrieften Forderung bei konstitutiver Registereintragung sollte gesetzlich klargestellt werden.

#### **2. Verkehrsschutz bei unzureichender Verfügungsbefugnis über Kryptowertpapiere**

Für die Übertragung von Kryptowertpapieren sollte in Anlehnung an den Referentenentwurf ein Schutz des guten Glaubens an die unbeschränkte Geschäftsfähigkeit und Verfügungsbefugnis des Veräußerers wieder aufgenommen werden.

## Inhaltsübersicht

<b>A. Konzeption des Gesetzentwurfs .....</b>	<b>1</b>
<b>I. Wertpapierrechtliche Fortentwicklung .....</b>	<b>1</b>
<b>II. Privatrecht der Tokenisierung .....</b>	<b>2</b>
<b>B. Vorschläge im Einzelnen .....</b>	<b>2</b>
<b>I. Verweise in das BGB-Sachenrecht .....</b>	<b>2</b>
1. Sachfiktion .....	2
2. Übergabe bei Sammeleintragung .....	3
<b>II. Verfügungen über elektronische Wertpapiere .....</b>	<b>4</b>
1. Verhältnis zur Abtretung der verbrieften Forderung .....	4
2. Schutz bei unzureichender Verfügungsbefugnis über Kryptowertpapiere .....	4

## A. Konzeption des Gesetzentwurfs

### I. Wertpapierrechtliche Fortentwicklung

*Das eWpG kann nur ein – wenn auch begrüßenswerter – erster Schritt sein, der zu Beginn der kommenden Legislaturperiode durch eine überfällige Gesamtreform des Wertpapierrechts weitergeführt und durch die Schaffung eines Blockchain-Kapitalgesellschaftsrechts vervollständigt wird.*

Der Gesetzesentwurf beschränkt sich bewusst auf eine evolutionäre Fortentwicklung des bestehenden Systems, indem kein Übergang zu einem auch konzeptionell dematerialisierten Modell vollzogen wird. Als Vorbild könnte dabei namentlich das schweizerische Bucheffektengesetz zusammen mit der zum 1.2.2021 in Kraft getretenen „DLT-Vorlage“ dienen. Der eWpG-Entwurf versucht stattdessen einen gewagten Spagat zwischen dem klassisch-sachenrechtlichen und dem unkörperlich-registerrechtlichen Modell, indem das unverkörperte elektronische Wertpapier als Sache fingiert werden soll. Diese rechtliche Gleichstellung eines unkörperlichen mit einem körperlichen Gegenstand ruft jedoch erhebliche Rechtsanwendungsprobleme hervor, die durch einen weitreichenderen Systemwechsel hätten vermieden werden können.

Das Gesetzgebungsvorhaben ist trotz dieser konzeptionellen Mängel als erster Schritt nachdrücklich zu begrüßen. Der Wirtschafts- und Rechtsstandort Deutschland öffnet sich damit erstmals für die Emission von Inhaberschuldverschreibungen auf Basis der Distributed Ledger Technology (DLT), deren derzeit wichtigster Anwendungsfall die Blockchain-Technologie ist. Deutschland droht jedoch an Anschluss an andere Länder (insbesondere die Schweiz, aber auch China und die USA) zu verlieren, wenn nicht zeitnah weitere Öffnungsschritte folgen. Der eWpG-Entwurf reicht sowohl rechtsdogmatisch als auch rechtspraktisch nicht weit genug. Wir brauchen mehr Rechtssicherheit für Anwendungen auf DLT-Basis durch technologiekonforme und -spezifische Regelungskonzepte. Lücken bestehen gegenwärtig vor allem, aber nicht nur im Privatrecht.

In einem Folgeschritt sollte daher auch die Schaffung eines Blockchain-Kapitalgesellschaftsrechts in den Fokus gerückt werden (eingehend dazu *Möslein/Omlor/Urbach*, ZIP 2020, S. 2149 – 2164). Die deutsche Wirtschaft ist zur Kapitalbeschaffung nicht nur auf Anleihen, sondern auch auf die Ausgabe von gesellschaftsrechtlichen Unternehmensbeteiligungen am Kapitalmarkt angewiesen. Solche Beteiligungen in Gestalt von Aktien oder GmbH-Geschäftsanteilen können über die DLT effizienter als nach dem bisherigen System emittiert und verwaltet werden. Noch hat Deutschland die Chance, diesbezüglich eine internationale Führungsrolle einzunehmen.

## II. Privatrecht der Tokenisierung

*Der eWpG-Entwurf unterstreicht nochmals das fast vollständige Fehlen privatrechtlicher Regeln für Token und tokenisierte Vermögenswerte. Das BGB muss dringend um entsprechende Regeln ergänzt werden.*

Für Token in einem DLT-System existiert im deutschen Privatrecht keine taugliche Kategorie (Einzelheiten bei *Omlor*, ZRP 2018, 85 ff.; *ders.*, ZHR 183 (2019) 294 ff.; *ders.*, in: *Omlor/Link* (Hrsg.), Handbuch Kryptowährungen und Token, 2021, Kap. 6 (im Erscheinen); rechtsvergleichend *Omlor*, ZVglRWiss 2020, 41 ff.). Nach geltendem Recht handelt es sich insbesondere um keine Sache, so dass das BGB-Sachenrecht nicht anwendbar ist. Gänzlich ungeregelt ist in der Folge, ob und wie ein absoluter Schutz von Token möglich ist; auch ihre Übertragung ist ungeregelt. Einzelne Token erfahren auch keinen immaterialgüterrechtlichen Schutz, so dass es sich bestenfalls um ein nicht geschütztes Immaterialgut handelt. Das Deliktsrecht greift nur fragmentarisch durch einen Bezug auf das Strafrecht ein (§ 823 Abs. 2 BGB i.V.m. §§ 202a, 303a StGB).

Daher sollte das BGB dringend um Token-Sonderregeln erweitert werden. Es bieten sich abstrahiert drei Lösungswege an. Erstens kann - partiell vergleichbar mit § 2 Abs. 3 eWpG-E – minimalinvasiv lediglich ein Verweis auf das BGB-Sachenrecht eingefügt werden. In einem § 90b BGB n.F. könnte in Anlehnung an § 90a BGB eine entsprechende Anwendung des Sachenrechts auf körperlose Token angeordnet werden. Dabei könnte zwischen sog. aufgeladenen und autonomen Token mit und ohne extrinsischen Wert unterschieden werden. Zweitens kann ein eigenständiges BGB-Tokenrecht geschaffen werden, das alternativ drittens auch Teil eines umfassenden BGB-Datenrechts sein könnte. In allen Fällen gilt, dass jeglicher Spezialkodifikation – sei sie nationalen oder unionalen Ursprungs – die Grundlage fehlt, sofern kein privatrechtlicher Regelungsrahmen existiert.

## B. Vorschläge im Einzelnen

Nachfolgend wird nur auf die bedeutendsten Bereiche des eWpG-Gesetzesentwurfs eingegangen, um Überlängen zu vermeiden.

### I. Verweise in das BGB-Sachenrecht

#### 1. Sachfiktion

*Die pauschale und starre Sachfiktion sollte durch einen flexibleren Verweis nach dem Vorbild des § 90a BGB ersetzt werden.*

Die in § 2 III eWpG-E vorgesehene Sachfiktion soll der konzeptionellen Spannung zwischen der Dematerialisierung durch das eWpG und der Beschränkung des BGB-Sachenrechts auf körperliche Gegenstände Rechnung tragen. Allerdings ruft die pauschale und starre Fiktionsanordnung erhebliche Rechtsunsicherheiten hervor. Erstens gibt es nicht nur ein einheitliches Regelungsregime für sämtliche Sachen,

sondern das BGB-Sachenrecht differenziert grundlegend zwischen beweglichen und unbeweglichen Sachen mit entsprechend teilweise sehr abweichenden Vorschriften. Mit der Installation des elektronischen Wertpapierregisters als zentrales Publizitätsmedium auch für den gutgläubigen Erwerb (§§ 24-27 eWpG) besteht beispielsweise eine deutliche Wertungsnähe zum Grundbuch des Immobiliarsachenrechts. Andererseits handelt es sich bei nicht-elektronischen Wertpapieren um bewegliche Sachen, deren Übertragung am Besitz bzw. der Besitzverschaffungsmacht anknüpft. Es zeigt sich, dass der konzeptionelle Halbschritt zwischen klassisch-sachenrechtlichem und dem dematerialisiert-eigenständigen Modell auf instabilem Fundament errichtet ist. Vorzugswürdig wäre insofern eine weitgehend abschließende Spezialkodifikation, die ohne einen Verweis auf das BGB-Sachenrecht auskommt.

Sofern dennoch angesichts des nahenden Endes der Legislaturperiode an der gewählten Ausrichtung festgehalten werden soll, empfiehlt es sich, die Sachfiktion durch einen Verweis nach dem Vorbild von § 90a BGB zu ersetzen. Durch die Anordnung einer entsprechenden Anwendung wird zumindest ein höheres Maß an Rechtsklarheit erlangt, da zahlreiche Vorschriften des BGB-Sachenrechts mehr oder weniger ersichtlich nicht auf elektronische Wertpapiere passen. Auch bedürfte es nicht serienmäßig einer teleologischen Reduktion, um entsprechende Unstimmigkeiten im Einzelfall auszuräumen.

Konkret könnte § 2 Abs. 3 eWpG-E formuliert werden: „Elektronische Wertpapiere sind keine Sachen. Auf sie sind die für Sachen geltenden Vorschriften entsprechend anzuwenden, soweit nicht etwas anderes bestimmt ist.“

## **2. Übergabe bei Sammeleintragung**

*Für elektronische Wertpapiere in Sammeleintragung sollte in § 9b Abs. 2 DepotG-E ergänzt werden, dass es zur Übertragung keiner Übergabe und keines Übergabesurrogats i.S.d. §§ 929 ff. BGB bedarf.*

Über den Verweis in § 9 Abs. 1 Satz 1 eWpG-E und die Miterfassung elektronischer Wertpapiere in § 1 Abs. 1 Satz 3 DepotG-E sollen die depotrechtlichen Regelungen zur Sammelverwahrung entsprechend auf elektronische Wertpapiere in Sammeleintragung anzuwenden sein (§ 9b Abs. 1 Satz 1 DepotG). Damit werden zugleich die rechtlichen Probleme zur Übertragung von sammelverwahrten Wertpapieren in das eWpG-E inkorporiert und durch die Sachfiktion noch weiter verstärkt. Die traditionelle und herrschende Ansicht (stellvertretend BGHZ 160, 121, 124; BGHZ 161, 189, 191 ff.; BGH BKR 2013, 334 Rn. 14; *Segna*, Bucheffekten, 2018, S. 203 ff. m.w.N.; a.A. *Einsele*, Wertpapierrecht als Schuldrecht, 1995, S. 64 ff.; *Habersack/Meyer*, WM 2000, 1678, 1682) wendet §§ 929 ff. BGB an und konstruiert eine Übergabe bzw. ein Übergabesurrogat. Angesichts der fehlenden Körperlichkeit von elektronischen Wertpapieren erscheinen solche Besitzkonstruktionen in diesem Sonderbereich noch fragiler als bei nicht-elektronischen (Papier-)Wertpapieren. Zur Lösung stehen zwei Optionen offen: Erstens könnte in § 9b Abs. 2 DepotG-E ergänzt werden, dass es zur Übertragung von elektronischen Wertpapieren in

Sammeleintragung keiner Übergabe und keines Übergabesurrogats bedarf. Zweitens könnte weitergehend eine Anpassung an elektronische Wertpapiere in Einzeleintragung vorgenommen werden, so dass entsprechend §§ 24, 25 eWpG die Übergabe durch die Registereintragung ersetzt würde.

## **II. Verfügungen über elektronische Wertpapiere**

### **1. Verhältnis zur Abtretung der verbrieften Forderung**

*Die Zulässigkeit (oder Unzulässigkeit) einer Abtretung der durch elektronische Wertpapiere verbrieften Forderung bei konstitutiver Registereintragung sollte gesetzlich klargestellt werden.*

Der gegenwärtige Entwurf führt zu Rechtsunsicherheiten, ob und unter welchen Bedingungen eine Abtretung des im elektronischen Wertpapier verbrieften Anspruchs zulässig ist. Im rechtswissenschaftlichen Schrifttum sind gegenläufige Interpretationen vorzufinden (bejahend *Bialluch-von Allwörden* RDi 2021, 13 Rn. 16; ablehnend *J. Meier*, RDi 2021, 1 Rn. 37; *Casper*, in: Möslein/Omlor (Hrsg.), FinTech-Handbuch, 2. Auflage 2021, § 28 Rn. 42; rechtspolitisch ebenso *Linardatos*, ZBB 2020, 329, 333). Die Gesetzesbegründung (BT-Drucks. 19/26925, S. 64) dürfte eine Abtretung als zulässig ansehen, jedoch eine Eintragung in das elektronische Wertpapierregister als konstitutives Wirksamkeitserfordernis ansehen. Andererseits äußert sich der Gesetzesentwurf an keiner Stelle spezifisch zur Abtretungskonstruktion. Insofern ist aus Gründen der Rechtssicherheit eine Klarstellung geboten. Um unabhängig von der Eintragungsform (§ 8 eWpG-E) eine Regelung vorsehen zu können, könnte eine Ergänzung in § 2 Abs. 2 eWpG-E einer solchen in § 24 eWpG-E vorgezogen werden. Hierzu könnte § 2 Abs. 2 eWpG-E wie folgt ergänzt werden: „Für eine Abtretung des im elektronischen Wertpapier verbrieften Anspruchs gilt § 24 entsprechend.“

### **2. Schutz bei unzureichender Verfügungsbefugnis über Kryptowertpapiere**

*Für die Übertragung von Kryptowertpapieren sollte in Anlehnung an den Referentenentwurf ein Schutz des guten Glaubens an die unbeschränkte Geschäftsfähigkeit und Verfügungsbefugnis des Veräußerers wieder aufgenommen werden.*

Der Regierungsentwurf hat ohne ersichtliche Begründung die Möglichkeit eines gutgläubigen Erwerbs von elektronischen Wertpapieren bei unzureichender Geschäftsfähigkeit oder Verfügungsbefugnis entfallen lassen. Dabei handelte es sich durchaus um einen erheblichen Bruch mit dem tradierten System der deutschen Rechtsgeschäftslehre, wonach insbesondere ein guter Glaube an die unbeschränkte Geschäftsfähigkeit bewusst nicht geschützt wird. Allerdings missachtet die derzeitige Fassung des Gesetzesentwurfs die technologischen Besonderheiten der DLT und namentlich der Blockchain, die ungeachtet aller Technologieneutralität für das Kryptowertpapierregister als Leitbild diene. In diesen dezentralen Netzwerken ersetzt das Vertrauen in das System mit seinen kryptografischen Sicherheitsmechanismen das

aus interpersonale Vertrauen der analogen Welt. Entsprechend sind Transaktionen nach ihrem technischen Vollzug z.B. auf der Blockchain als solche final und unumkehrbar. Haben der Erwerber und das gesamte Netzwerk jedoch zu befürchten, dass unerkannte und im anonymen Massenverkehr typischerweise unerkennbare Defizite in Geschäftsfähigkeit/Verfügungsbefugnis des Veräußerers den Registerinhalt in einer signifikanten Zahl von Fällen unrichtig machen können, schwindet exakt das angestrebte Systemvertrauen. Daher sollte ein rechtsgeschäftlich bedingtes Auseinanderfallen von Registerinhalt und materieller Rechtslage gerade im Kryptowertpapierregister auf ein absolutes Minimum reduziert oder idealiter vollständig beseitigt werden. Um den gebotenen Ausgleich mit dem Minderjährigenschutz zu bewerkstelligen, könnte ein gutläubiger Erwerb generell ausgeschlossen werden, wenn entsprechende Verfügungshindernisse nach § 17 Abs. 2 Satz 1 Nr. 1 eWpG-E im Kryptowertpapierregister eingetragen sind.

Entsprechend könnte § 26 eWpG-E um einen zweiten Absatz ergänzt werden: „Zugunsten desjenigen, der aufgrund eines Rechtsgeschäfts in ein Kryptowertpapierregister eingetragen wird, gilt der Inhaber als Verfügungsbefugter und geschäftsfähig, es sei denn, dass dem Erwerber zum Zeitpunkt seiner Eintragung etwas anderes bekannt oder infolge grober Fahrlässigkeit unbekannt ist oder die Verfügungsbeschränkung in das Kryptowertpapierregister eingetragen ist.“