

SZILÁGYI FERENC

egyetemi adjunktus

PPKE JÁK Polgári Jogi Tanszék

Az elektronikus értékpapír intézménye a német jogban, különös tekintettel a kriptóértékpapírra

I. Bevezető

Németországban 2021 júniusában lépett hatályba az elektronikus értékpapírokról szóló törvény (eWpG).¹ Az eWpG az elektronikus értékpapírok *anyagilag magánjogi kérdéseit* szabályozza. Nem szabályoz ugyanakkor polgári eljárásjogi kérdéseket, mint például a blokklánc-technológiához kapcsolható bizonyító erőt vagy az e-értékpapírokra vezetett bírósági végrehajtás kérdéseit, valamint tőkepiac-felügyeleti (a továbbiakban: felügyeleti jogi) kérdéseket, azzal a kivétellel, hogy az eWpG-ben bevezetett két nyilvántartás esetében a törvény a nyilvántartások vezetői felett felügyeletet gyakorló hatóságként a BaFin-t jelölte ki (eWpG 11. §).

Az eWpG a technológiasemlegesség talaján áll, a megalkotása mögött azonban a blokklánc-technológia (blockchain technology) mint az elosztott főkönyvi technológia (DLT)² legjelentősebb alkalmazásának az elterjedése azonosítható kodifikációt motiváló körülményként.³ A blokklánc-technológia az elosztott főkönyvi technológia

¹ Gesetz über elektronische Wertpapiere vom 3. Juni 2021.

² Decentralizált adattárolási technológia, amelynek a rendszer minden résztvevőjénél megtalálható az adatsomag egy teljes másolata.

³ Sebastian Omlor – Florian Möslin: § 34. FinTech und PayTech. In: Jürgen Ellenberger – Herrmann Josef Bunte (szerk.): *Bankrechts-Handbuch* I. kötet (C. H. Beck, München, 2022) 61. margószám; Matthias Lehmann: Das Gesetz zur Einführung von elektronischen Wertpapieren. *Neue Juristische Wochenschrift (NJW)*, 2021/32. sz. 2318.

egyik megjelenési formája. Amint azt az előterjesztői indoklás is kiemeli: az eWpG nem tekinthető „általános blokklánc-törvénynek”.⁴

Jelen tanulmány célja, hogy rövid áttekintést nyújtson a német e-értékpapír-szabályozásról, különös tekintettel az ún. kriptóértékpapírok kategóriájára.

II. Az elektronikus értékpapír szabályozási koncepciója az eWpG-ben

Elöljáróban fontos kiemelni, hogy a magyar joggal szemben a német jogban a dematerializált értékpapír nóvumnak számít. Egyébként a magyar szabályozás kapcsán két jellemzőt érdemes megemlíteni: egyrészt, hogy a dematerializált értékpapírt a magyar jog is *dologként* [Ptk. 5:14. § (2) bekezdés] kezeli; másrészt, hogy a dematerializált értékpapír átruházása jogtechnikailag a számlapénzhez hasonlóan történik [Ptk. 6:569. § (7) bekezdés, Tpt. 138. § (1) bekezdés, Ptk. 6:42. § (2) bekezdés], azzal a különbséggel, hogy a dematerializált értékpapír esetében az értékpapír jogosultjának (tulajdonosának) megváltozását kiváltó mozzanat két elemből tevődik össze (az átruházó értékpapírszámlájának a megterhelése és az új jogosult értékpapírszámláján való jóváírás). Az eWpG által követett szabályozási koncepció a magyar szabályozástól több tekintetben is eltér.

1. Az eWpG dologi jogi jellegű szabályai

Találó az irodalomból Benjamin Lahusen megállapítása, aki szerint az eWpG nem más, mint az *elektronikus értékpapír dologi joga*.⁵ Az eWpG magánjogi szempontból irányváltásként értékelhető, mivel az e-értékpapír bevezetésével megtörte a német jog szigorúan testi tárgy alapú dologfelfogását. Az eWpG 2. § (3) bekezdése ugyanis a fikció eszközéhez folyamodva úgy rendelkezik, hogy az elektronikus értékpapír a BGB⁶ 90. §-a szerinti dolognak minősül. Mindaddig ugyanis töretlenül érvényesült a német magánjogban az a követelmény, hogy az értékpapír testi formában megjelenő okiratot

⁴ Gesetzentwurf der Bundesregierung: Entwurf eines Gesetzes zur Einführung von elektronischen Wertpapieren v. 24.02.2021 (BT Drucksache 19/26925). 30. (Elérhető: <https://dserver.bundestag.de/btd/19/269/1926925.pdf>)

⁵ Benjamin Lahusen: Das Sachenrecht der elektronischen Wertpapiere. *Recht Digital (RDt)*, 2021/4. sz. 161. A tanulmány címe magyarul: „Az elektronikus értékpapír dologi joga”.

⁶ Bürgerliches Gesetzbuch in der Fassung der Bekanntmachung vom 2. Januar 2002.

jelent. Az e-értékpapír *normatív dolognak* tekinthető.⁷ Az eWpG 3. §-ára a dematerializálás miatt van szükség: rögzíti, hogy ki minősül az e-értékpapír jogosultjának (Inhaber, azaz alaki jogosultjának; az okirati megjelenésre vetítve: birtokosának), és ki minősül az e-értékpapírba foglalt követelés (jog) jogosultjának (Berechtigter). Az eWpG 3. § (1) bekezdése szerint: „Az elektronikus értékpapír jogosultja az a személy, aki az elektronikus értékpapír-nyilvántartásba az elektronikus értékpapír jogosultjaként vagy teljes kibocsátásánál az ebben való meghatározott részesedés jogosultjaként van bejegyezve.” A lényegében fogalommeghatározó eWpG 3. § (is) jól mutatja a törvény „igyekezetét”, hogy legmesszemenőbben leképezze a materiális dologi jogot az e-értékpapírra nézve. Mivel az e-értékpapír létrejöttéhez a nyilvántartásba való bejegyzés szükséges, lehetetlen, hogy az e-értékpapír létrejöttének időpontjában e két pozíció elváljon egymástól.⁸ Egyedüli esetként arra lehet gondolni, hogy a *kibocsátási szerződés* (Begebungsvertrag) valamilyen hibája miatt nem jön létre az értékpapírba foglalt jog: ilyenkor létezik ugyan az e-értékpapír jogosultja, de nem lehet az e-értékpapírba foglalt jog jogosultjáról beszélni.⁹ A *kibocsátási szerződés* a kibocsátó és az értékpapír első jogosultja közötti szerződés, amely kötelmi szerződésből (rendszerint, de nem feltétlenül absztrakt kötelezettségvállalás formájában)¹⁰ és rendelkező szerződésből (dologi megállapodás az értékpapír tulajdonjogának a kiállítóról a jogosultra történő átruházásáról) áll.¹¹ Ez utóbbi az eWpG 2. § (3) bekezdésében rögzített dologfikcióból következik, amely már az e-értékpapír létrehozásánál is irányadó.¹² Egyébként az eWpG 2. § (2) bekezdésével együttesen értelmezve abból lehet kiindulni, hogy a fikció alapján az e-értékpapír ingó dolognak minősül.¹³

Az e-értékpapír létrejöttét követően már inkább elképzelhető az e-értékpapír jogosultjának (tulajdonosának) és az e-értékpapírba foglalt jog jogosultjának az elválása, például ha az e-értékpapírra vonatkozó e-értékpapír-nyilvántartásba bejegyzett

⁷ Christian von Bar: *Gemeineuropäisches Sachenrecht. Band I* (C. H. Beck, München, 2015) 118. skk. margószám. A normatív dolgok tipikus példaként a telket (hatályos magyar jogra vonatkoztatva: az önálló ingatlan) tárgyalja (119. skk. margószám).

⁸ Michael F. Müller: Kommentar zum § 3 eWpG. In: Michael F. Müller – Christian Pieper (szerk.): *Gesetz über elektronische Wertpapiere (eWpG), Kommentar* (C. H. Beck, München, 2022a) 7. margószám.

⁹ Müller 2022, 7. margószám.

¹⁰ Mathias Habersack: Kommentar zum § 793 BGB. In: Mathias Habersack (szerk.): *Münchener Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch*, 7. kötet (C. H. Beck, München, 2020) 7. margószám.

¹¹ Michael F. Müller: Kommentar zum § 2 eWpG. In: Michael F. Müller – Christian Pieper (szerk.): *Gesetz über elektronische Wertpapiere (eWpG), Kommentar* (C. H. Beck, München, 2022b) 7. és 16. margószám.

¹² Müller 2022b, 16. margószám.

¹³ Müller 2022b, 17. margószám.

rendelkező ügylet valamilyen hibája miatt érvénytelen. Szóba jöhet továbbá a két pozíció elválása a törvény erejénél fogva bekövetkező egyedi vagy egyetemes jogutódlás eredményeként, amely a nyilvántartáson kívül következik be.¹⁴

Az eWpG 4. § (4) bekezdése tartalmazza az e-értékpapír bejegyzése fogalmának meghatározását: „Az elektronikus értékpapír nyilvántartásba vétele az elektronikus értékpapírra vonatkozóan a 13. § vagy a 17. § szerint előírt nyilvántartási adatoknak az e-értékpapír-nyilvántartásba történő felvétele, a megállapított kibocsátási feltételekre való egyértelmű és közvetlenül felismerhető hivatkozással.” A nyilvántartásba való bejegyzés hozza létre az e-értékpapírt, bármelyik formájáról legyen szó a kettő közül.

Az eWpG központjában a két e-értékpapír-nyilvántartásra vonatkozó szabályok állnak. Az eWpG 7–11. §-ai az ún. *nyilvántartást vezető hely* (registerführende Stelle) kötelezettségeit szabályozzák. A *nyilvántartást vezető hely* és a nyilvántartás két különböző fogalom. Elvi jelentőségüként lehet az eWpG 7. § (1) bekezdését kiemelni, amely rögzíti, hogy a *nyilvántartást vezető hely* az adatok bizalmasságát, integritását és hitelességét szavatolva köteles vezetni a nyilvántartást. Az eWpG 12–15. §-ok az ún. *központi nyilvántartással* szemben támasztott közelebbi szabályokat tartalmazzák. Ennél részletesebb az eWpG a kriptóértékpapír-nyilvántartásra vonatkozó szabályozása (16–23. §). Dologi jogi szempontból a legjelentősebbek az eWpG 24–27. §-ai (az eWpG 4. része). Az e-értékpapírra vonatkozó rendelkezések nyilvánosságáról szóló eWpG 24. § a BGB 873., 891–892. §-ainak felel meg. Az átruházásról szóló eWpG 25. § a BGB 929. §-ának, a jóhiszemű tulajdonszerzésről szóló eWpG 26. § a BGB 932–935. §-ainak, az e-értékpapír bejegyzett jogosultját illető tulajdonvélelemről szóló eWpG 27. § pedig a BGB 1006. §-ának feleltethető meg.

2. Az eWpG tárgyi hatálya

Az eWpG követelést megtestesítő értékpapírokra nézve (Inhaberschuldverschreibung a BGB 793. skk. §-ai alapján) lehetővé teszi a dematerializálást (eWpG 1. §).¹⁵ A nem okirati formában létező értékpapírt ugyanakkor már korábban elismerte az értékpapír-kereskedelemtől szóló törvény (WpHG)¹⁶ 2. § (1) bekezdése, amely szerint a WpHG alkalmazása szempontjából okirati forma nélkül is létezhet értékpapír.

A BGB 793. §-a szerinti ún. követelést megtestesítő tipikus értékpapír a kötvény, az átváltoztatható vagy átváltható kötvény, illetve a nyereségrészesedési jegy,

¹⁴ Müller 2022a, 8. margószám.

¹⁵ Omlor–Möslein 2022, 61. margószám.

¹⁶ Wertpapierhandelsgesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 9. September 1998.

bemutatóra szóló befektetési jegyek (Inhaber-Anteilscheine für Anteile am Sondervermögen). Ez utóbbiakat azonban csak ún. *központi nyilvántartásba* bejegyzett e-értékpapír formájában lehet kibocsátani a tőkebefektetési törvénykönyv (KAGB)¹⁷ 95. § (1) bekezdése szerint. A eWpG tárgyi hatálya alá tartoznak a záloglevelek is, mivel azok nem mások, mint fedezettel biztosított követelést megtestesítő értékpapírok.¹⁸ Nem tartoznak ellenben az eWpG hatálya alá például a részvények, a másodlagos értékpapírok és a névre szóló értékpapírok.¹⁹ Ugyanakkor úgy tűnik, hogy újabban a német jogalkotó tervbe vette az elektronikus részvény bevezetését, amit az eWpG tárgyi hatályának kibővítésével szándékozik megvalósítani.²⁰

3. Az eWpG szerinti e-értékpapír jogi természete

Az eWpG nem szolgál az e-értékpapír definíciójával, a 2. § (1) bekezdése csupán annyit rögzít, hogy az értékpapírt e-értékpapírként is ki lehet bocsátani, illetve hogy e-értékpapír esetén a kibocsátó a kibocsátást az értékpapír-okirat kiállítása helyett egy e-értékpapír-nyilvántartásba való bejegyzéssel valósítja meg. Az eWpG a szabályozott két nyilvántartástípuson (ti. ún. *e-értékpapírok központi nyilvántartásai* és *kriptoértékpapír-nyilvántartások*) keresztül két e-értékpapírforma között tesz különbséget [eWpG 4. § (1) bekezdés]: valamely ún. *központi nyilvántartásba bejegyzett e-értékpapír* [eWpG 4. § (2) bekezdés: Zentralregisterwertpapier], illetve valamely *kriptoértékpapír-nyilvántartásba bejegyzett kriptoértékpapír* [eWpG 4. § (3) bekezdés: Kryptowertpapier]. Az ún. *központi nyilvántartás* vezetését valamely, a CSDR rendelet²¹ 16. cikke értelmében központi értéktárnak minősülő bank (összehasonlításképpen: Magyarországon a Keler Központi Értéktár Zrt.) vagy egy értékpapír-letétkezelési szolgáltatás nyújtására jogosult látja el, ha az értékpapír kibocsátója a letétkezelőt erre kifejezett, szöveges formában felhatalmazta [eWpG 12. § (2) bekezdés]. A kriptoértékpapír-nyilvántartások tekintetében az eWpG 16. § (1) bekezdése követelményként határozza meg a hamisításbiztos rendszer alkalmazását, amely – a törvényjavaslat indoklását alapul

¹⁷ Kapitalanlagegesetzbuch vom 4. Juli 2013.

¹⁸ Matthias Lehmann: Das Gesetz zur Einführung von elektronischen Wertpapieren. *Neue Juristische Wochenschrift (NJW)*, 2021/32. sz. 2319.

¹⁹ Vö. Lahusen 2021, 162.

²⁰ Kevin Eisenschmidt: Die Einführung der elektronischen Aktie. *Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht (NZG)*, 2023/18. sz. 827.

²¹ Az Európai Unió belüli értékpapír-kiegyenlítés javításáról és a központi értéktárakról szóló 2014. július 23-i 909/2014/EU európai parlamenti és tanácsi rendelet.

véve – az ún. elosztott főkönyvi technológiát takarja.²² Az eWpG 8. § (1) bekezdése mindkét nyilvántartás esetében lehetővé teszi mind a gyűjtőbejegyzést, mind az egyedi bejegyzést, vagyis utóbbi esetben azt, hogy az e-értékpapír bejegyzése a jogosult nevére történjen.²³ Az eWpG 8. § (2) bekezdése alapján a jogosult kérésére az egyedi bejegyzéseket át lehet alakítani ún. gyűjtőbejegyzéssé (Sammeleintragung).

Az e-értékpapír-nyilvántartásba való bejegyzéséhez szükséges adatok (az eWpG 13. §-a szerint a központi nyilvántartásba bejegyzett értékpapírokra, illetve eWpG 17. §-a szerint a kriptóértékpapírokra nézve) lényegében megfelelnek annak a tartalomnak, amelyet az okirati forma is hordoz.²⁴ Kérdésként merül fel, hogy milyen értékpapírnak minősül az eWpG szerinti e-értékpapír. Az eWpG 28. § (1) bekezdés első mondatában rögzített alaki legitimációs hatásból, illetve a 28. § (1) bekezdés második mondatában rögzített, az e-értékpapír jogosultja [eWpG 3. § (1) bekezdés] részéről történő teljesítés kötelezettségszüntető hatásából arra lehet következtetni, hogy az eWpG szerinti e-értékpapír *bemutatóra szóló* értékpapírként (Inhaberpapier) értelmezhető.²⁵

Az ún. központi nyilvántartásba gyűjtőbejegyzéssel bejegyzett e-értékpapír a gyakorlatban feltehetően átveszi majd az értékpapírok letéti kezeléséről és beszerzéséről szóló törvény (DepotG)²⁶ 9a. §-a szerinti gyűjtőokirati formában kiállított értékpapír helyét, hiszen az elektronikus kibocsátás útján megtakaríthatóak az okirat kiállításának és letéti őrzésének költségei.²⁷ A gyűjtőokirati kiállítás (ún. globál okirati forma) főszabálynak tekinthető a mai gyakorlatban. Ilyenkor az értékpapírra – a gyűjtőletéti kezeléshez hasonlóan – a közös tulajdon szabályai irányadók, tehát a gyűjtőokirat-értékpapír a jogosultak közös tulajdona, és részesedésük egymás közt eszmei hányadok szerint oszlik meg (BGB 1008. §). Ugyanezt deklarálja az eWpG 9. § (1) bekezdése az e-értékpapír ún. gyűjtőbejegyzésével összefüggésben.

Koncepcionális kérdés, és ezért ki kell emelni azt is, hogy az eWpG szerinti mindkét típusú nyilvántartás esetében magánnyilvántartásról van szó, szemben például a telekkönyvvel vagy a cégnyilvántartással.²⁸

²² Omlor–Möslein 2022, 63. margószám.

²³ Vö. Lehmann 2021, 2321.

²⁴ David Barlitz: Die Begebung elektronischer Wertpapiere. *Neue Juristische Wochenschrift (NJW)*, 2022/28. sz. 1982.

²⁵ Barlitz 2022, 1982.

²⁶ Gesetz über die Verwahrung und Anschaffung von Wertpapieren (Depotgesetz) in der Fassung der Bekanntmachung vom 11. Januar 1995.

²⁷ Lehmann 2021, 2319.

²⁸ Vö. Omlor–Möslein 2022, 64. margószám.

Az e-értékpapírként történő kibocsátás *alternatíva*, az okirati alapú kibocsátás lehetősége továbbra is fennáll, a kibocsátó dönti el, hogy melyik formát választja [eWpG 2. § (1) első mondat].²⁹ Lehetőség van az értékpapírok átváltoztatására is, akár okirati, akár elektronikus formáról van szó. Az eWpG 6. § (2) bekezdése lehetőséget biztosít az e-értékpapír okirati formában kibocsátott értékpapírral való felváltására, ha az e-értékpapír jogosultja ehhez hozzájárul, vagy a kibocsátási feltételek szerint ez a jogosult hozzájárulása nélkül lehetséges. Ebben az esetben a bejegyzést törlik. Az okirati formában kibocsátott értékpapír központi nyilvántartásba bejegyzett e-értékpapírrá való átváltoztatásához nem kell az értékpapír jogosultjának hozzájárulása, ha gyűjtőokiratban kibocsátott értékpapírokról, illetve egyedi értékpapírként kibocsátott, de gyűjtőletétként kezelt értékpapírokról van szó. Ennek feltétele, hogy jogosultként *központi értéktárnak minősülő bank* kerüljön bejegyzésre, és a kibocsátási feltételekben nem zárták ki az átváltoztatást, vagy nem tették azt függővé a jogosultak hozzájárulásától. A bejegyzéssel az okirati formában létező értékpapír „érvényét” veszti [eWpG 6. § (3) bekezdés]. Ha ezek a feltételek nem teljesülnek, akkor az okirati formában kibocsátott értékpapír a jogosult kifejezett hozzájárulása esetén alakítható át e-értékpapírrá, méghozzá ún. *központi nyilvántartásba* bejegyzett elektronikus értékpapírrá vagy *kriptoértékpapírrá* [eWpG 6. § (4) bekezdés].

Az eWpG 32. §-a nemzetközi magánjogi kollíziós szabályt tartalmaz. Ez a szubsidiárius rendelkezés akkor irányadó, ha a DepotG 17a. §-a nem alkalmazandó.³⁰ Az eWpG 32. § (1) bekezdése az e-értékpapíron fennálló jogokra és az e-értékpapírról való rendelkezésekre annak az államnak a jogát rendeli alkalmazni, amelynek felügyeleti hatósága felügyeletet gyakorol azon *nyilvántartást vezető hely* felett, amelynek nyilvántartásába az e-értékpapír be van jegyezve. Az eWpG 32. § (2) bekezdése kiegészítő szabályokat tartalmaz arra az esetre, ha a *nyilvántartást vezető hely* nem tartozna felügyelet alá. Ilyenkor elsősorban a *nyilvántartást vezető hely* székhelyének joga irányadó, illetve ha ezt nem lehet meghatározni, az e-értékpapír kibocsátója székhelyének jogát kell alkalmazni.

²⁹ Christian Conreder – Mathis Diederichsen – Magdalena Okonska: Das neue Gesetz über elektronische Wertpapiere – digitale Zeitenwende im Wertpapierbereich. *Deutsches Steuerrecht (DStR)*, 2021/44. sz. 2596.

³⁰ A DepotG 17a. §-a a következő kapcsolószabályt tartalmazza: annak az államnak a jogát kell alkalmazni, amelynek a felügyelete alatt áll az a nyilvántartás, amelybe közvetlenül a rendelkezés címzettje javára szóló jogkeletkeztető bejegyzés történik, vagy amely államban a rendelkezés címzettje javára jogkeletkeztető jóváírást elvégző számlavezető letétkezelő központi irodája vagy fiókirodája található.

III. Az e-értékpapírra vonatkozó rendelkezések: jogkeletkeztető hatályú bejegyzés, illetve átjegyzés

Mivel az eWpG 2. § (3) bekezdése az e-értékpapírt dolognak minősíti, így az e-értékpapírra vonatkozó rendelkezések elméleti háttérét a BGB dologi jogi könyve adja az eWpG 25–27. §-aiban foglalt eltérésekkel. Az értékpapír-nyilvántartások esetén az ingó dolog birtokától eltérően egy mesterséges nyilvánosság-hordozóról van szó, ezért talán az ingatlanra vonatkozó dologi jogi szabályozás közelebb áll az e-értékpapírhoz, mint az ingóra vonatkozó.³¹

Az e-értékpapírokra irányadó rendelkezések publicitását és ezzel a forgalom védelmét az eWpG a bevezetett két nyilvántartástípuson keresztül biztosítja. (Az eWpG a német nyilvántartási rendszer hagyományaira épít,³² amelynek prototípusaként a telekkönyvet lehet említeni.) Az eWpG 10. §-a szabályozza azt, hogy a nyilvántartásokon keresztül megvalósuló publicitás pontosan mire irányul. A publicitás nem azt jelenti, hogy a nyilvántartásba bármikor és bárki betekinthez. Az ún. központi nyilvántartásba bejegyzett e-értékpapír esetében általános, míg kriptóértékpapír esetén a kriptóértékpapír-nyilvántartásban részt nem vevő személyek (az elosztott főkönyvi technológiára épülő „nyílt” hálózatoknál tipikus a hálózatban résztvevők betekintési lehetősége) tekintetében érvényesülő követelmény a betekintéshez fűződő *jogos érdek* fennállása [eWpG 10. § (2) bekezdés].³³ Így többek között a bejegyzett értékpapír-jogosult személyének és e személy címének a megismeréséhez *különös jogi érdeket* kíván meg az eWpG 10. § (3) bekezdése azzal, hogy valamely e-értékpapír jogosultja esetében a részére bejegyzett értékpapír vonatkozásában mindig fennáll ez a *különös jogi érdek*.

Az átláthatóságról szóló eWpG 24. § szerint az e-értékpapírokra vonatkozó *rendelkezések* – így az átruházás is – csak a nyilvántartás keretében történhetnek. Tehát az e-értékpapír-nyilvántartások valamelyikébe való *bejegyzés* (például az e-értékpapírra vonatkozó jog létrehozása), illetve jogosulti pozícióban való alanyváltozást megvalósító *átjegyzés konstitutív hatályú*. Az eWpG 25. § (1) bekezdése szerint az e-értékpapír tulajdonjogának átruházása két elemből áll: dologi szerződés (rendelkező ügylet)³⁴ és átjegyzés. Az eWpG 25. § (1) bekezdés második mondata ennek értelmében

³¹ Omlor–Möslein 2022, 64. margószám

³² Omlor–Möslein 2022, 64. margószám

³³ Vö. Bernhard Barth: Kommentar zum § 10 eWpG. In: Michael F. Müller – Christian Pieper (szerk.): *Gesetz über elektronische Wertpapiere (eWpG), Kommentar* (C. H. Beck, München, 2022) 14. margószám.

³⁴ A német magánjog az ún. absztrakt rendelkező ügylet tanát követi, ami azt jelenti, hogy az érvényesen létrejött rendelkező ügylet az alapul fekvő kötelezettségre tekintet nélkül kiváltja a jogváltozást.

külön rögzíti, hogy a megszerzőre való *átjegyzésig* a jogosult nem veszíti el tulajdonát. Az eWpG 25. § (2) bekezdése világossá teszi, hogy az értékpapírba foglalt jog az e-értékpapír átruházásával száll át.

Az eWpG 26. §-a lehetővé teszi az elektronikus értékpapír jóhiszemű megszerzését. A szerző jóhiszeműsége a nyilvántartás teljességére, helyességére és a bejegyzett jogosult jogosultságára vonatkozóan részesül védelemben. Ha a szerző súlyos gondatlanság miatt nem tud a nyilvántartás helytelenségéről, jóhiszemű szerzésről nem lehet szó. Esetleges rendelkezési korlátozások akkor hatályosak a szerzővel szemben, ha azok be vannak jegyezve az e-értékpapír-nyilvántartásba, vagy a szerző tud ezekről. Az eWpG 27. §-a felállít egy vélelmet arra nézve, hogy az e-értékpapír-nyilvántartásba bejegyzett jogosult a bejegyzés időtartama alatt az értékpapír tulajdonosa [hasonló szabályt tartalmaz a magyar jogban a Tpt. 138. § (2) bekezdés]. E szabály a BGB dologi jogi könyvének birtokról szóló szabályai körében található, az ingó dolog birtoklásához kapcsolódó tulajdonvélelem szabályának (BGB 1006. §) felel meg. Az eWpG e-értékpapírra vonatkozó rendelkezésekről szóló 24. §-a alapján az e-értékpapírba foglalt jogról való rendelkezés (24. § 2. pont) vagy az e-értékpapíron fennálló jogról való rendelkezés (24. § 3. pont) a vonatkozó nyilvántartásba való bejegyzés, illetve átjegyzés útján történik. Tehát nem lehetséges az értékpapírba foglalt jog átruházása az engedményezés (BGB 398. §), illetve jogátruházás (BGB 413. §) szabályai szerint. A konstitutív hatályú átjegyzés biztosítja azt, hogy értékpapírba foglalt jog jogosultja és az értékpapír jogosultja (tulajdonosa) megegyezzen. A bejegyzési kötelezettség az engedményezéshez/jogátruházáshoz adódó törvényi érvényességi követelményként értelmezhető. E tekintetben különbség van tehát az e-értékpapír és az okirati formában kibocsátott értékpapír között, mivel utóbbi esetben lehetőség van az értékpapírba foglalt jog engedményezés/jogátruházás útján történő átruházására, e-értékpapírok esetében azonban nincs, az eWpG 24. és 25. §-ában előírt publicitási követelményből kifolyólag.³⁵ Az újabb bírói gyakorlat alapján az értékpapírba foglalt követelés átruházása engedményezés útján bemutatóra szóló értékpapírok esetében is lehetséges.³⁶ Ennek kritikájaként megfogalmazódott, hogy az átjegyzés mint többlet-követelmény az engedményezést kizáró esetkörök (BGB 399. §) bővítéseként értelmezhető, ezért – az okirati és az elektronikus értékpapírtípus közötti koherencia megőrzése érdekében – az irodalomban az átjegyzés deklaratív hatályából való kiindulást

³⁵ Conreder–Diederichsen–Okonska 2021, 2598.

³⁶ Eva-Maria Kieninger: Kommentar zum § 398 BGB. In: Wolfgang Krüger (szerk.): *Münchener Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch*, 3. kötet (C. H. Beck, München, 2022), 37. margószám.

szorgalmazták.³⁷ A tanulmány terjedelmi okokból nem tárgyalja a gyűjtőokiratként ún. központi nyilvántartásba bejegyzett e-értékpapír átruházásával kapcsolatos kérdéseket.

IV. A kriptóértékpapír

A jogirodalomban létezik olyan nézet, amely szerint az eWpG bevezetésével kezdetét vette a német jog tokenizációjának a korszaka.³⁸ A token természetesen nem jogi fogalom, egy jogalanyhoz hozzárendelt adatsomagot jelöl, amely vagyoni vagy nem vagyoni értéket képvisel, és felruházható valamilyen külső értékkel.³⁹ Vagyis token alatt általánosságban a jogok és követelések digitális formában, blokkláncon való leképezését értik.⁴⁰

1. A tokenizálás mint értékpapír-kibocsátási technológia

A kriptóértékpapír esetében az okirati rögzítést (kiállítás mozzanatát) átveszi a kriptóértékpapír-nyilvántartásba való bejegyzés.⁴¹ A jogirodalomban felvetődik az a kérdés is, hogy időszerű-e még *értékpapírról* beszélni, és nem lenne-e szerencsésebb helyette inkább az értéktoken, illetve értékjog vagy ehhez hasonló elnevezés használata.⁴² A kriptóértékpapír gyakorlatilag abban különbözik az ún. központi nyilvántartásba bejegyzett értékpapír kategóriájától, hogy nem központi helyen (ti. nem központi értéktárnak minősülő bank által), hanem decentralizáltan kezelik elosztott főkönyvi technológia alkalmazásával, amelynek legelterjedtebb formája a blokklánc.⁴³ A jogosultság ellenőrzése és a dokumentálás titkosítási technikákon keresztül egy adatbankban történik, amelyet azonos tartalommal több szerveren is tárolnak. Ebbe az adatbankba rendszeres időközönként, az összes résztvevő részéről megtörtént ellenőrzést követően új

³⁷ Conreder–Diederichsen–Okonska 2021, 2598.

³⁸ Így Markus Kaulartz – Robin Matzke: Die Tokenisierung des Rechts. *Neue Juristische Wochenschrift (NJW)*, 2018/45. sz. 3278.

³⁹ Bartlitz 2022, 1983.

⁴⁰ Zsófia Vig: Inhaberschuldverschreibungen auf der Blockchain. Kryptowertpapiere und Wertpapiere sui generis aus Sicht der Praxis. *Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht (BKR)*, 2022/6. sz. 442.

⁴¹ Bartlitz 2022, 1984.

⁴² Bartlitz 2022, 1983.

⁴³ Lehmann 2021, 2320.

tranzakciókat jegyeznek be. Hitelesítő eszközökön keresztül, mint amilyen például a privátkulcs (private key), lehetséges az adatcsomag közvetlen „átvitele” az átruházóról a megszerzőre (peer-to-peer).⁴⁴ Az eWpG szerinti kriptóértékpapír a *security token* („értékpapír” token) kategóriájába sorolható.⁴⁵

2. A kriptóértékpapír-nyilvántartás specifikumai

Az eWpG nem szolgál a kriptóértékpapír-nyilvántartás törvényi fogalmával.⁴⁶ Az eWpG 16. § (1) bekezdése a következőképpen szól: „A kriptóértékpapír-nyilvántartást olyan hamisításbiztos nyilvántartási rendszeren kell vezetni, amelyben az adatokat időbeli sorrendben naplózzák és a jogosulatlan törlés és utólagos módosítás ellen védett módon tárolják.” Ezt egészíti ki az eWpG 4. § (11) bekezdése, amelyből a nyilvántartási rendszer fogalma következik: „A rögzítő rendszer (Aufzeichnungssystem) egy olyan decentralizált összekapcsolódás, amelyben az ellenőrzési jogokat az adott rendszert működtető entitások között egy előre meghatározott minta szerint osztják el.” A kriptóértékpapír-nyilvántartást a *decentralizált* jelleg határolja el az ún. *központi nyilvántartástól* (lásd: eWpG 12. §-t, amely szintén nem tartalmaz törvényi fogalmat). A kriptóértékpapír-nyilvántartás a *nyilvántartást vezető hely* kriptóértékpapír-nyilvántartás vezetésére jogosító engedélyével jön létre, tehát az engedély konstitutív követelmény, amely közvetetten a KWG 1. § (1a) bekezdés első mondat 8. pontjából, valamint második mondatából következik. A *nyilvántartást vezető hely* természetes vagy jogi személy, illetve legalább részben jogképes személyi csoport lehet. Nem lehet tehát sem okosszerződés, sem mesterséges intelligencia.⁴⁷ Ez ugyanakkor nem zárja ki, hogy maga a nyilvántartás ne lehetne decentralizált és algoritmus alapú.⁴⁸ A *nyilvántartást vezető hely* természetesen a BaFin felügyelete alatt áll. A befektetési alapokhoz kapcsolódó kriptobefektetési jegyekről szóló rendelet⁴⁹ 3. §-a szerint ilyen „papíroknál” csak a letétkezelő lehet a *nyilvántartást vezető hely*.

A kriptóértékpapír-nyilvántartás nem jön létre a törvény erejénél fogva, hanem a kibocsátó feladata az eWpG 20. §-a szerint, hogy a szövetségi közlönyben

⁴⁴ Lehmann 2021, 2320.

⁴⁵ Vig 2022, 442.

⁴⁶ Bernadette Kell: Kommentar zum § 16 eWpG. In: Michael F. Müller – Christian Pieper (szerk.): *Gesetz über elektronische Wertpapiere (eWpG), Kommentar* (München, 2022) 37. margószám.

⁴⁷ Christian Pieper: Kommentar zum § 4 eWpG. In: Michael F. Müller – Christian Pieper (szerk.): *Gesetz über elektronische Wertpapiere (eWpG), Kommentar* (München 2022) 66. margószám.

⁴⁸ Pieper 2022, 67. margószám

⁴⁹ Verordnung über Kryptofondsanteile vom 3. Juni 2022

(Bundesanzeiger) való közzététellel és a BaFin értesítésével kijelölje azt az a kriptóértékpapír-nyilvántartás követelményeinek megfelelő elosztott főkönyvi technológiát, amely a kibocsátott kriptóértékpapírok kriptóértékpapír-nyilvántartásaként szolgál.⁵⁰

A *nyilvántartást vezető hely* kapuőrfeladatokat is ellát, mivel gyakorlatilag felügyeli a decentralizáltan és automatizáltan működő rendszert: szavatul a nyilvántartás vezetésével szemben az eWpG-ben, a pénzmosás elleni, valamint az adó- és versenyjogi jogszabályokban meghatározott követelmények teljesítésért. A pénzmosás elleni jogszabályokból eredően ún. whitelisting kötelezettség terheli, vagyis köteles a láncolatban, illetve a rendszerben résztvevők azonosítását elvégezni, továbbá az erről szóló dokumentációt vezetni és megőrizni.⁵¹ A bejegyzésnél nem szükséges az értékpapír jogosultja nevének az alkalmazása, elégséges bármilyen egyéb, a jogosult azonosítását lehetővé tevő ismertető használata. Az adatvédelem biztosítása érdekében így lehetőség van a jogosult kizárólag álnevesített formában való bejegyzésére, például a jogosulthoz rendelt számsor útján, amely többek között ún. nyilvános kulcs (public key) alkalmazásával történhet.⁵² A *nyilvántartást vezető hely* kapuőrszerepe és -felelőssége lényegében a kulcs az elosztott főkönyvi technológia tőkepiac-érettségéhez.⁵³ Az eWpG a kriptóértékpapír-nyilvántartás esetén a decentralizáció elvét követi [vö. eWpG 4. § (11) bekezdés], eltekint azonban a teljesen közvetítők nélkül működő értékpapír-kereskedelem létrehozásától. Mindez nem lenne vállalható az értékpapírpiac rendszerimmanens kockázatai miatt. Az eWpG a *nyilvántartást vezető hely* lényegében egy közvetítőt iktat be az egyébként autonóm módon működő elosztott főkönyvi technológiába.⁵⁴ Ezzel megteremti a tokengazdaság *szürkepiac*on túli lehetőségét. A német jogalkotó álláspontja szerint a kriptó-értékpapírosítás lehetősége helyzeti előnyt jelent Németország számára.⁵⁵

3. A kriptóértékpapír átruházása

Mivel a kriptóértékpapír – mint az e-értékpapír egyik formája – az eWpG 2. § (3) bekezdése alapján dolognak minősül, ezért a tulajdonjogának az átruházásáról van szó. A kriptóértékpapír tulajdonjogának az átruházásához az eWpG 25. §-a alapján dologi megállapodás és nyilvántartásban való átjegyzés szükséges. Az eWpG 4. §

⁵⁰ Pieper 2022, 77. margószám.

⁵¹ Pieper 2022, 68. margószám.

⁵² Müller 2022a, 3. margószám.

⁵³ Pieper 2022, 70. margószám.

⁵⁴ Pieper 2022, 70. margószám.

⁵⁵ Pieper 2022, 70. margószám.

(8) bekezdése szerint az átjegyzés az elektronikus értékpapír-nyilvántartásba bejegyzett e-értékpapír jogosultjának új jogosultra való „lecserélését” jelenti. A kriptóértékpapírba foglalt jog a kriptóértékpapír (tulajdonjogának) átruházásával száll át. A kriptóértékpapír-nyilvántartáson kívüli átruházással való megszerzése kizárt. A kriptóértékpapír tehát a kriptóértékpapír-nyilvántartás jogi kategóriához kapcsolódik, amelyet el kell különíteni a tokentől mint technológiai leképeződéstől. Kriptóértékpapír esetén jogi értelemben végbement átruházásról (vagyis: átjegyzésről) akkor lehet beszélni, ha megtörtént a tranzakció megerősítése a kriptóértékpapír-nyilvántartást képező decentralizált rögzítő rendszer részéről. Blokkláncnál a Proof of work vagy Proof of Stake protokoll dönti el, hogy ki fűzheti hozzá a blokklánchoz a tranzakció adatait tartalmazó új blokkot. Ezt követően az új blokkot is tartalmazó blokkláncot a hálózat minden hálózati csomópontja (node-ja, azaz résztvevője) megkapja a tranzakció ellenőrzése és megerősítése céljából. Hogy milyen megerősítési arány szükséges, az adott hálózat szabályaitól függ, azonban legalább 51 százalékból szükséges kiindulni.⁵⁶

Vig problémásnak tartja, hogy a kriptóértékpapírokat nem lehet integrálni a központi értéktár elszámolórendszerébe, hiszen ez azt jelenti, hogy a sui generis értékpapírhoz hasonlóan a kriptóértékpapír esetében is csak az alacsonyabb befektetővédelmet nyújtó szürkepiac, az OTC-kereskedés lehetősége adott, a kriptóértékpapírral való kereskedelemre szabályozott piacon nincs mód.⁵⁷

⁵⁶ Bernadette Kell: Kommentar zum § 18 eWpG. In: Michael F. Müller – Christian Pieper (szerk.): *Gesetz über elektronische Wertpapiere (eWpG), Kommentar* (München, 2022) 26. margószám.

⁵⁷ Vig 2022, 448.