

ドイツの電子有価証券法

船 津 浩 司

ドイツでは、2021年6月10日に、電子有価証券の導入に関する法律（Gesetz zur Einführung von elektronischen Wertpapieren）に基づき新たに制定された電子有価証券に関する法律（Gesetz über elektronische Wertpapiere: eWpG）が施行された。

電子有価証券法は、ドイツにおける有価証券の電子化に道を拓くとともに、ブロックチェーン技術等の情報技術を活用した金融分野におけるイノベーションをよりよいものとし、もって、金融センターとしてのドイツの魅力を高めることを目的として制定されたものである¹⁾。

わが国の金融商品取引法においても、「電子記録移転権利」や「電子記録移転有価証券表示権利等」など、分散型台帳技術やブロックチェーン技術の活用を想定した新たな金融商品概念も導入されており、金融監督法上新たに定義され導入されたこれらの概念が、私法上の権利（伝統的な有価証券法の比喩を用いるならば、証券に表章されるべき権利）とどのような関係に立つのかの議論もなされつつある²⁾。本稿は、このような新たな情報技術を用いたわが国の金融商品の規律のあり方に関する議論の参考に供すべく、ブロックチェーン上の記録に権利を表章し、またブロックチェーン上の記録をもって権利の所在を決する仕組み等の整えたドイツの電子有価証券法の日本語訳を試みる³⁾ものである⁴⁾。

1) Begründung zum Regierungsentwurf des Gesetzes zur Einführung von elektronischen Wertpapieren, BT-Drucksache 19/26925, S.29.

2) たとえば、加藤貴仁「ICOに関する規制の展開」神田秀樹責任編集『企業法制の将来展望2021年版』（資本市場研究会、2020年）190-238頁（特に201-228頁）。

3) 訳語の選択にあたって、神作裕之監訳＝赤松秀岳訳「有価証券の保管及び買入に関する法律（寄託法）」日本証券経済研究所編『新外国証券関係法令集 ドイツ』（日本証券経済研究所、2009年）403-421頁を参照した。

4) なお、ドイツ電子有価証券法の紹介として、船津浩司「海外金融法の動向（ドイツ） 電子有価証券法の導入」金融法研究38号（2022年）掲載予定参照。

電子有価証券に関する法律

第1節 総則

第1条 適用範囲

この法律は、無記名債券に適用する。

第2条 電子有価証券

- 1項 有価証券は、電子有価証券 (elektronisches Wertpapier) として発行されることもできる。
電子有価証券は、発行者が有価証券証書の作成に代えて電子有価証券登録簿 (第4条第1項) への記入 (Eintragung) を行うことにより発行される。
- 2項 この法律に別段の定めがある場合を除き、電子有価証券は、証書の方法で発行された有価証券と同一の法的効力を有する。
- 3項 電子有価証券は、民法第90条の意味における物とみなす。

第3条 保有者及び権利者

- 1項 電子有価証券の保有者 (Inhaber) とは、電子有価証券の保有者として、又は総発行数に対する特定の持分 (eines bestimmte Anteils an einer Gesamtemission) の保有者として、電子有価証券登録簿に記入されている者をいう。
- 2項 この法律において権利者 (Berechtigte) とは、有価証券から生じる権利を保持する者をいう。

第4条 定義

- 1項 電子有価証券登録簿 (elektronische Wertpapierregister) とは、
 1. 第12条に基づく中央登録簿、及び
 2. 第16条に基づく暗号有価証券登録簿 (Kryptowertpapierregister) をいう。
- 2項 中央登録有価証券 (Zentralregisterwertpapier) とは、中央登録簿に記入される電子有価証券をいう。
- 3項 暗号有価証券 (Kryptowertpapier) とは、暗号有価証券登録簿 (Kryptowertpapierregister) に記入される電子有価証券をいう。
- 4項 電子有価証券の記入 (Eintragung) とは、第13条又は第17条に基づく電子有

価証券に必要な登録事項 (Registerangaben) を、記録された発行条件に対する明確かつ直接認識可能な関連付けの下に電子有価証券登録簿に登録すること (Aufnahme) である。

- 5 項 有価証券混蔵保管銀行 (Wertpapiersammelbank) とは、2014年7月23日の、欧州連合における有価証券の受渡し及び清算の改善のため並びに中央管理者についての、並びに、EC 指令98年第26号及び EU 指令2014年第65号並びに EU 規則2012年第236号 (これは委任規則2018年第1229号により最終改正されている) を改正するための欧州議会及び理事会規則2014年第909号第16条に基づき、EU 規則2014年第909号の別表第 A 節に記載されている中核サービスを国内において提供する中央保管者 (Zentralverwahrer) として認可された法人をいう。
- 6 項 保管者 (Verwahrer) とは、国内において寄託業務 (Depotgeschäft) を営む認可を有する者をいう。
- 7 項 発行条件 (Emissionsbedingungen) とは、付随的な定めを含む、電子有価証券の記入の目的たる権利の記録された内容をいう。
- 8 項 振替 (Umtragung) とは、電子有価証券登録簿に記入されている電子有価証券の保有者の新たな保有者への交替をいう。
- 9 項 抹消 (Löschung) とは、記入された電子有価証券及びその記録された発行条件の表記を、削除 (gegenstandlos) とすることをいう。
- 10 項 登録管理機関 (Registerführende Stelle) とは、第12条第2項及び第16条第2項に掲げる機関をいう。
- 11 項 記録システム (Aufzeichnungssystem) とは、あらかじめ定められたモデル (Muster) に従って制御権 (Kontrollrechte) がシステムを運用する各主体に分配されている分権的なつながり (dezentraler Zusammenschluss) のことである。

第5条 記録 (Niederlegung)

- 1 項 発行者は、電子有価証券登録簿における電子有価証券の記入に先立ち、登録管理機関において、発行条件を、随時直接認識可能とするために、恒久的な電子文書として何人にとってもアクセス可能としなければならない (記録 [Niederlegung])。

発行条件へのアクセスは、発行者の意向に基づき、第15条又は第23条に基づく省令の規準に従って制限されることができる。

電子有価証券が記録後3ヶ月以内に記入されなかった場合には、登録管理機

関は、記録された発行条件を抹消しなければならない。

2項 登録管理機関は、記録された発行条件の変更が以下の各号に掲げる理由に基づいてのみ行われることを確保しなければならない：

1. 法律によって
2. 法律に基づき
3. 法律行為に基づき
4. 裁判所の裁判に基づき、又は
5. 執行可能な行政行為に基づき。

第1文の規定は、明白な不実の訂正には適用されない。

3項 既に記録された発行条件の変更は、その効力を発生させるために再度の記録を必要とする。

4項 発行者は、変更された発行条件を記録しなければならない。
変更後の発行条件において、その変更が追跡可能でなければならない。

第6条 有価証券証書 (Wertpapierurkunde) との関係

1項 個別の有価証券証書の交付 (Ausreichung) についての請求権は存しない。

第1文の規定は、電子有価証券の発行条件にそのような請求権が明示的に定められている場合には適用されない。

2項 発行者は、以下の各号に掲げる場合には、電子有価証券を、証書を用いて発行された同一内容の証券に置き換えることができる、

1. 権利者が同意している場合、又は
2. 発行条件が、権利者の同意なしにこのような置換えを行うことを明示的に許容している場合。

電子有価証券は、証書を用いて発行された有価証券に置き換えられた場合には、登録簿から抹消されなければならない。

抹消が完了し証書が作成された時点で、登録簿における記入に代えて、発行される新たな証書中に権利の化体が生じる。

3項 発行者は、以下の各号の要件を満たす場合には、いつでも、権利者の同意を得ることなく、混蔵証書 (Sammelurkunde) によって発行されるか、混蔵保管されている個別証書によって発行された証券を、同内容の中央登録有価証券に置き換えることができる、

1. 中央登録有価証券が、有価証券混蔵保管銀行において管理されている中央登録簿に記入されており、
2. 中央登録有価証券について、有価証券混蔵保管銀行を保有者として記入

されており、かつ

3. 発行条件において

- a) このことが排除されていない、又は
- b) このことが権利者の同意に依存していない。

中央登録有価証券の記入によって、証書は無効となる。

- 4項 第3項に規定する場合を除くすべての場合において、証書により発行された有価証券を電子有価証券に置き換えるには、権利者の明示的な同意が必要である。

電子有価証券の記入によって、証書は無効となる。

第7条 登録の管理；損害賠償

- 1項 登録管理機関は、データの機密性、完全性及び真正性が保証される方法で、電子有価証券登記簿を管理しなければならない。
- 2項 登録管理機関は、電子有価証券登録簿が常に既存の権利状態を正確に反映していること、並びに、記入及び振替が完全かつ正確になされることを保証しなければならない。
- 登録管理機関は、第1文に従った登録管理をしなかったことにより生じた損害を賠償する義務を権利者に対して負う、ただし、その誤りについて責任がない場合はこの限りでない。
- 3項 登録管理機関は、電子有価証券が記入されている全ての期間について、データの喪失又はデータの無権限改変を防止するために、必要な技術的及び組織的措置を講じなければならない。
- 登録管理機関が第1文に基づき必要とされる措置を講じない場合、データの喪失又はデータの無権限改変により発生した損害について、権利者に対して賠償する責任を負わなければならない。
- 登録管理機関は、発行者がその時々により電子的に発行した有価証券の総在高が、記入及び振替によって変じないことを確保しなければならない。
- 4項 かかる登録の管理は、寄託法にいう保管には該当しない。

第8条 混蔵記入；個別記入

- 1項 発行者の意向により、以下の各号に掲げる者を、その時々発行の額面金額を上限として電子有価証券の保有者として記入することができる：
- 1. 有価証券混蔵保管銀行又は保管者（混蔵記入 [Sammeleintragung]）、又は

2. 権利者として電子有価証券を保有する自然人若しくは法人又は権利能力ある人的会社（個別記入〔Einzeleintragung〕）。

2項 個別記入は、保有者の申請により、混蔵記入に変更することができる。

第9条 混蔵記入についての特別規定

1項 混蔵記入された電子有価証券は、有価証券混蔵在高(Wertpapiersammelbestand)とみなす。

同一内容の記入済みの権利の権利者は、記入された電子有価証券についての部分に応じた共有者とみなされる。

それぞれの持分は、権利者のために混蔵記入された権利の額面金額に応じて決定される。

2項 有価証券混蔵保管銀行又は保管者は、自らが権利者となることなく、権利者のために信託受託者として混蔵記入を管理する。

有価証券混蔵保管銀行又は保管者は、自己の持分と併せて権利者のための混蔵記入を管理することができる。

3項 総発行在高につき、一部は混蔵記入、一部は証書により発行された有価証券又は同一登録簿における個別記入の有価証券として混在状態にある場合において、混蔵記入についての登録簿にその旨が明記されているときは、これらの各部分は単一の混蔵在高 (Sammelbestand) とみなされる。

第10条 公示；登録の機密性

1項 登録管理機関は、電子有価証券登録簿の参加者が登録簿を電子的に閲覧できるようにしなければならない。

2項 登録管理機関は、正当な利益を提示する者に対し、電子有価証券登録簿の電子的な閲覧を許可しなければならない。

3項 登録管理機関は、以下の各号の要件を満たす限りにおいて、記入された有価証券に関する電子有価証券登録簿の情報を超える情報の説明（保有者の身元及び住所に関する情報を含む）を提供することができる、

1. 説明を要求する者が特別で正当な利益を提示し、

2. 説明の提供が当該利益の実現のために必要であり、かつ

3. 個人関連情報の保護に関する保有者の利益が、説明を要求する者の利益を上回らない。

電子有価証券の保有者については、自己のために記入された有価証券に関しては、常に特別で正当な利益が存する。

- 4 項 所管の監督当局、規制当局及び捜査当局は、第2項に従って電子有価証券登録簿への閲覧が認められなければならない、また、それぞれの場合においてこれらの当局の法的任務の遂行に必要な限りにおいて、第3項に従って説明を提供されなければならない。

登録管理機関は、連邦住民登録法（Bundesmeldegesetz）第34条第4項第1文に列挙された当局から閲覧又は説明を求められた場合には、常にこれらの要件が存することを前提としなければならない。

- 5 項 登録管理機関は、第2項乃至第4項に基づき認められた閲覧及び提供された説明について記録しなければならない。

記録は、第1項に従って登録簿の参加者が閲覧した場合又は登録簿の参加者に説明を提供した場合には、する必要はない。

登録簿の参加者は、要求に基づき、自己に関する閲覧又は説明の提供に関するこの記録から説明を提供されることができる、ただし、当該開示により犯罪捜査の成功又は連邦住民登録法第34条第4項第1文に列挙する当局の職務の遂行を危うくする場合はこの限りでない。

記録内容は、記録した日から2年が経過した時点で破棄することができる。

第11条 監督

連邦金融サービス監督機構は、監督当局として、本法に基づく電子有価証券登録簿の管理を監督する。

第2節 中央登録簿（Zentrale Register）

第12条 中央登録簿

- 1 項 中央登録簿は、以下の規定に従って、中央登録有価証券の集中的記入（zentrale Eintragung）及び公開を行う。
- 2 項 中央登録簿は、以下の各号に掲げる者により管理されることができる、
1. 有価証券混蔵保管銀行、又は
 2. 発行者が明示的にテキスト形式で授權をしている限りにおいて、保管者。
- 3 項 有価証券混蔵保管銀行が管理する登録簿に記入され、有価証券混蔵保管銀行がその保有者として登録されている中央登録有価証券は、決済のために有価証券混蔵保管銀行の証券振替口座（Effektengiro）に記録される。
- 4 項 登録管理機関は、記入業務を開始する前に、中央登録簿の開設を監督当局に届出（anzeigen）しなければならない。

第13条 中央登録簿における登録事項

- 1 項 登録管理機関は、中央登録簿が、記入された有価証券に関する以下の各号に掲げる事項を含むことを確保しなければならない：
1. 固有の証券識別番号を含む、権利の重要な内容
 2. 発行量 (Emissionsvolumen)
 3. 額面金額
 4. 発行者
 5. 個別記入又は混蔵記入の別
 6. 保有者、及び
 7. 第9条第3項に基づく混在状態に関する事項。
- 2 項 個別記入の場合、登録管理機関は、中央登録簿が、第1項の事項に加えて、記入された有価証券に関する以下の各号に掲げる事項を含むことを確保しなければならない：
1. 特定の者のための処分の制限、及び
 2. 第三者の権利。
- 第1項第6号に基づく保有者の表示は、個別記入の場合、固有の識別子を割り当てることによっても行うことができる。
- 登録管理機関は、第14条第1項第1文第1号又は第2号に基づき指図権限を有する者の指図により、処分に関するその他の制限及び保有者の行為能力に関する情報を追加的に登載しなければならない。
- 3 項 登録管理機関は、第1項第1文第1号及び第2号に定める事項が、併せてでなければ呼出しできないような方法で結びつけられることを確保しなければならない。

第14条 登録内容の変更 (Änderung)

- 1 項 法令に別段の定めがある場合を除き、登録管理機関は、以下の各号に掲げる理由又は指図に基づいてのみ、第13条第1項及び第2項の事項の変更を行い、並びに、有価証券及びその記録された発行条件を抹消することができる
1. 保有者が権限を有していないことを登録管理機関が認識している場合を除き、保有者の指図、又は
 2. 以下の理由により権限を有する個人又は機関
 - a) 法律による場合、
 - b) 法律の根拠に基づく場合、
 - c) 法律行為による場合、

- d) 裁判所の決定による場合、又は
- e) 強制力のある行政行為による場合。

第13条第2項第1文第1号に基づく処分の制限の場合、保有者は、その指図に加えて、処分の制限から利益を享受している者が変更同意していることを登録管理機関に保証しなければならない。

第13条第2項第1文第2号の場合、記入された第三者が保有者に代わるものとする。

登録管理機関は、指図の到達にタイムスタンプを付与する。

登録管理機関は、指図が適切な認証手段によってなされた場合には、保有者が指図をしたものとみなすことができる。

2項 登録管理機関は、法律に別段の定めがある場合を除き、発行者の同意を得た場合に限り、第13条第1項第1号乃至第5号及び第7号の事項の変更、並びに記入及びその記録された発行条件の抹消を行うことができる。

3項 登録管理機関は、登録内容の変更、特に保有者に関する変更が、それに関する指図が登録管理機関に到達した順にのみ行われることを確保しなければならない。

登録管理機関は、登録内容の変更にタイムスタンプを付与する。

4項 登録管理機関は、振替が一義的であり、相当な時間内に行われ、取引を再び無効にできないことを確保しなければならない。

5項 登記管理機関は、第1項の指図なしに又は第2項の発行者の同意なしに登録内容を変更したときは、遅滞なくその変更を戻さなければならない。

2016年4月27日の個人データの処理に関する個人の保護、当該データの自由な移動及びEC指令95年第46号の廃止のための欧州議会及び欧州理事会規則2016年第679号（一般データ保護規則）、特に規則2016年第679号第17条に基づく権利は、影響を受けない。

第15条 中央登録簿に関する省令委任

1項 連邦司法・消費者保護省及び連邦財務省は、連邦参議院の同意を必要とすることなく、共管の省令により、中央登録簿に妥当する以下の各号に掲げる事項に関する詳細な規定を設けることができる

1. 変更及びデータへのアクセスの描写を含む、第5条に基づく発行条件の記録に関して必要となる技術的要件、並びに、第5条第1項第2文に基づく発行条件へのアクセスを制限するための条件
2. 第6条に基づく発行形態の変更又は個別証書の交付の手続

3. 第8条第1項に基づく中央登録簿につき予定される記入の種類を含む、第7条に基づく登録簿の開設及び管理
4. 第13条に基づくデータの記録及びデータの記述についての準則
5. 第10条に基づく閲覧権を保証するための要件、閲覧の範囲を含む閲覧権を有する者の範囲、中央登録簿についてのそれぞれの参加者の範囲、正当な又は特別で正当な閲覧の利益を基礎づける理由、並びに、利益の提示及び閲覧手続のための規律
6. 第7条第2項に基づく権利状態の表現 (Abbildung) について期待されるべき注意水準
7. 第7条第3項に基づく、データの機密性、完全性、可用性及び真正性に関する要件
8. 第9条第3項に基づく混在状態に属するための要件
9. 指図権者の識別のための要件及び第14条第1項に基づく認証手段
10. 第14条第1項乃至第4項に基づく指図の伝達及び実行のための手続的要件
11. 第14条第4項に基づく、振替のための相当な期間及び取引の有効性に関する要件、並びに
12. 第12条第4項に基づく監督当局への中央登録簿開設の届出 (Anzeige) の方法。

情報技術的なシステムの安全性に関する限り、連邦情報セキュリティ庁への聴聞が行われなければならない。

- 2項 連邦司法・消費者保護省及び連邦財務省は、共管の省令により、第1項の権限を連邦金融サービス監督機構に委譲することができる。

第3節 暗号有価証券登録簿

第16条 暗号有価証券登録簿

- 1項 暗号有価証券登録簿は、データが時系列で記録され、無権限抹消及び事後の変更から保護された方法で記録された、耐偽造記録システム (fälschungssicheres Aufzeichnungssystem) 上で管理されなければならない。
- 2項 登録管理機関は、発行者が保有者に対して登録管理機関として指名した者とする。
かかる指名がない場合は、発行者を登録管理機関とみなす。
発行者による登録管理機関の変更は、発行条件に別段の定めがある場合を除き、保有者又は権利者の同意なしに認められる。

第17条 暗号有価証券登録簿における登録事項

- 1 項 登録管理機関は、暗号有価証券登録簿に記入された暗号有価証券に関する以下の各号に掲げる事項が含まれていることを確保しなければならない：
1. 固有の識別番号と有価証券としての標識を含む、権利の重要な内容
 2. 発行量 (Emissionsvolumen)
 3. 額面金額
 4. 発行者
 5. 個別記入又は混蔵記入の別
 6. 保有者、及び
 7. 第9条第3項に基づく混在状態についての事項。
- 2 項 個別記入の場合には、登録管理機関は、暗号有価証券登録簿に、第1項の事項に加えて、記入された有価証券に関する以下の各号に掲げる事項も含むことを確保しなければならない：
1. 特定の者のための処分の制限、及び
 2. 第三者の権利。
- 第1項第6号に基づく保有者の表示は、個別記入の場合、固有の識別子を割り当てることによって行わなければならない。
- 登録管理機関は、第18条第1項第1文第1号又は第2号に基づき指図権限を有する者の指図により、処分に関するその他の制限及び保有者の行為能力に関する情報を追加的に掲載しなければならない。
- 3 項 登録管理機関は、第1項及び第2項第1文に定める事項が、併せてでなければ呼出しできないような方法で結びつけられることを確保しなければならない。

第18条 登録内容の変更

- 1 項 登録管理機関は、以下の各号に掲げる者の指図に基づいてのみ、第17条第1項及び第2項の事項の変更を行い、並びに、暗号有価証券及びその記録された発行条件を抹消することができる
1. 保有者が権限を有していないことを登録管理機関が認識している場合を除き、保有者、又は
 2. 以下の理由によりその権限を有する個人又は機関
 - a) 法律による場合、
 - b) 法律の根拠に基づく場合、
 - c) 法律行為による場合、

- d) 裁判所の決定による場合、又は
- e) 強制力のある行政行為による場合。

第17条第2項第1文第1号に基づく処分の制限の場合、保有者は、その指図に加えて、処分の制限から利益を享受している者が変更に同意していることを登録管理機関に保証しなければならない。

第17条第2項第1文第2号の場合、記入された第三者が保有者に代わるものとする。

登録管理機関は、指図の到達にタイムスタンプを付与する。

登録管理機関は、指図が適切な認証手段によってなされた場合には、保有者が指図をしたものとみなすことができる。

- 2項 登録管理機関は、法律に別段の定めがある場合を除き、発行者の同意を得た場合に限り、第17条第1項第1号乃至第5号及び第7号の事項の変更、並びに記入及びその記録された発行条件の抹消を行うことができる。
- 3項 登録管理機関は、登録内容の変更、特に保有者に関する変更が、それに関する指図が登録管理機関に到達した順にのみ行われることを確保しなければならない。
登録管理機関は、登録内容の変更タイムスタンプを付与する。
- 4項 登録管理機関は、振替が一義的であり、相当な時間内に行われ、記録システム上取引を再び無効にできないことを確保しなければならない。
- 5項 登記管理機関は、第1項の指図なしに又は第2項の発行者の同意なしに登録内容を変更したときは、遅滞なくその変更を戻さなければならない。
EU規則2016年第679号から生じる権利、特にその第17条から生ずる権利は影響を受けない。

第19条 登録簿抄本

- 1項 登録管理機関は、個別記入された暗号有価証券の保有者の権利行使に必要である限りにおいて、要求に基づきテキスト形式の登録簿抄本を提供しなければならない。
- 2項 個別記入された暗号有価証券の保有者が消費者である場合、登録管理機関は、以下の各号の時点において、登録簿抄本をテキスト形式で保有者に提供しなければならない：
 1. 暗号有価証券が保有者のために登録簿に記入された後
 2. 保有者に影響を与える登録内容の変更があった場合、及び
 3. 年に1回。

第20条 連邦官報での公表

- 1 項 発行者は、遅滞なく連邦官報において以下の各号に掲げる公表を手配しなければならない：
1. 暗号有価証券登録簿への暗号有価証券の記入の公表、及び
 2. 暗号有価証券の第2項に掲げる事項の変更の公表。
- それぞれの公表後遅滞なく、発行者は、この公表を監督当局に通知しなければならない。
- 2 項 連邦官報における公表は、以下の各号の事項を含まなければならない：
1. 発行者
 2. 暗号有価証券登録簿に関する情報
 3. 登録管理機関
 4. 固有の識別番号及び有価証券としての標識を含む、権利の本質的な内容
 5. 暗号有価証券を暗号有価証券登録簿に記入した日、及び変更の場合は変更の日、並びに
 6. 第2号乃至第4号の事項の記入又は変更の別。
- 3 項 監督当局は、第1項第1文第1号と結びついた第1項第2文に基づき通知された暗号有価証券のインターネット上の公開リストを管理しなければならない。
- このリストには、各暗号有価証券につき以下の各号に掲げる事項を含む：
1. 発行者
 2. 登録管理機関
 3. 暗号有価証券を暗号有価証券登録簿に記入した日、及び
 4. 第1項第2号と結びついた第1項第2文に基づいて通知された変更の場合は、それぞれの変更の日と重要な内容。

第21条 発行者の義務

- 1 項 発行者は、暗号有価証券が記入されている全期間において、暗号有価証券の完全性及び真正性を確保するために、必要な技術的及び組織的措置を講じる。
- 2 項 この法律に基づき暗号有価証券登録簿に適用される要件の充足が確保されなくなった場合、発行者は、相当な期間内にこれを除去する措置を講じなければならない。
- かかる除去措置を講じない場合には、監督当局は、発行者に対し、暗号有価証券を別の電子有価証券登録簿に移転するよう要求することができる。

第22条 有価証券登録簿の切換え (Wechsel)

発行者が暗号有価証券を別の電子有価証券登録簿に移転する場合には、それについての暗号有価証券の保有者全員又は監督当局の同意を必要とする。

第23条 暗号有価証券登録簿に関する省令委任

1 項 連邦司法・消費者保護省及び連邦財務省は、連邦参議院の同意を必要とすることなく、共管の省令により、暗号有価証券登録簿に妥当する以下の各号に掲げる事項に関する詳細な規定を設けることができる

1. 第4条第4項に基づく記入の手續と詳細
2. 変更及びデータへのアクセスの描写を含む、第5条に基づく発行条件の記録に関して必要となる技術的要件、並びに、第5条第1項第2文に基づく発行条件へのアクセスを制限するための条件
3. 第6条に基づく発行形態の変更又は個別証書の交付の手續
4. 第8条第1項に基づく暗号有価証券登録簿につき予定される記入の種類を含む、第7条に基づく登録簿の開設及び管理
5. 第7条第2項に基づく権利状態の表現 (Abbildung) について期待されるべき注意水準並びに第18条第5項に基づく記入の復元に関する規律
6. 第7条第3項に基づく、データの機密性、完全性、可用性及び真正性に関する要件
7. 第9条第3項に基づく混在状態に属するための要件
8. 第10条に基づく閲覧権を保証するための要件、閲覧の範囲を含む閲覧権を有する者の範囲、暗号有価証券登録簿についてのそれぞれの参加者の範囲、正当な又は特別で正当な閲覧の利益を基礎づける理由、並びに、利益の提示及び閲覧手續のための規律
9. 指図権者の識別のための要件及び第18条第1項に基づく認証手段
10. 第18条第1項乃至第4項に基づく指図の伝達及び実行のための手続的要件
11. 第14条第4項に基づく、振替のための相当な期間及び取引の有効性に関する要件
12. 登録簿の情報を第三者のシステム又はアプリケーションと交換するための要件、及び、交換された情報を相互に利用するための要件
13. 使用したソースコードのアクセス可能性
14. 使用した統制手順及び統制手段
15. 責任の確保及び識別メルクマール

16. 技術的なパフォーマンス及び技術的なスケーラビリティの要件
 17. 記録システム上のデータ及びレジスターの内容を変更又は更新するための権限構想
 18. 使用されている暗号化手順、及び、そのセマンティックコンテンツを秘匿するため、無権限使用を防止しするため、又は、気づかれずに変更されるのを防止するためのデータ変換についてのあらゆる手段及び方法
 19. 記録システムに記録されなければならないデータ
 20. 第20条第1項に基づく公表及び通知の方法、形式及び内容
 21. 暗号有価証券の登載及び抹消についての前提要件、並びに、第20条第3項に基づく監督当局によるリストの形式、内容及び管理についての前提要件
 22. 登録管理機関が記録システムの情報と照合又は補完して記録しなければならない情報
 23. 公平でオープンなアクセスを可能にする、登録簿への参加規準
 24. 参加者が登録管理機関及び記録システムに接続するためのインターフェースを含む、参加者とのコミュニケーション手順
 25. 第21条第1項に基づき必要とされる発行者の技術的及び組織的措置の要件
 26. 第21条第2項及び第22条に基づく有価証券登録簿の切換え手続に関する詳細
 27. 登録簿の文書化及び記述
 28. 登録簿を管理する際の業務組織の要件、並びに
 29. 第19条による登録簿抄本の種類、形式及び内容。
情報技術的なシステムの安全性に関する限り、連邦情報セキュリティ庁への聴聞が行われなければならない。
- 2項 連邦司法・消費者保護省及び連邦財務省は、共管の省令により、第1項の権限を連邦金融サービス監督機構に委譲することができる。

第4節 単一記入における電子有価証券の処分

第24条 処分の透明性

他の法定要件のほか、以下の各号に掲げる処分が有効であるためには、電子有価証券登録簿への記入又は振替が必要となる：

1. 電子有価証券の処分
2. 電子有価証券から生じる権利若しくは当該権利に付随する権利の処分、又

は

3. 電子有価証券に付随する権利若しくは当該権利に付随する権利の処分。

第25条 所有権移転

- 1 項 電子有価証券についての所有権を移転するためには、権利者の指図により電子有価証券を譲受人に移転させ、かつ、両当事者が所有権を移転すべきことにつき合意する必要がある。

取得者への振替がなされるまで、権利者はその所有権を失わない。

- 2 項 有価証券から生ずる権利は、第1項の規定による電子有価証券の所有権移転に伴い移転する。

第26条 善意取得

法律行為に基づいて電子有価証券登録簿に記入された者に有利なように、電子有価証券登録簿の内容は完全かつ正確であるとみなされ、また、保有者は権利者であるとみなされる、ただし、取得者が記入時に反対のことを認識していた場合、又は、重大な過失の結果として認識していない場合はこの限りでない。第13条第2項第1文第1号又は第17条第2項第1文第1号の意味における処分の制限は、電子有価証券登録簿に記入されているか、又は取得者が知っている場合に限り、取得者に対して効力を有する。

第1文及び第2文は、第13条第2項第3文及び第17条第2項第3文の事項に対しては適用されない。

第27条 保有者についての所有権推定

この法律に別段の定めがない限り、電子有価証券の保有者の有利なように、保有者として記入されている間は、その保有者は有価証券の所有者であると推定される。

第5節 民法第2編第8章第24節に関する特別規定

第28条 債券に基づく権利；発行者による抗弁

- 1 項 電子有価証券として発行された債券の保有者は、発行者に対して債券において約された給付を要求することができる、ただし、これについての権限がない場合はこの限りでない。

発行者は、保有者への給付によっても免責される。

- 2 項 電子的に発行された債券の発行者は、以下の各号に掲げる抗弁のみを行うこ

とができる：

1. 記入に起因する抗弁
2. 記入の有効性に関する抗弁
3. 借入条件に起因する抗弁、又は
4. 発行者が以下の場合において対抗しうる抗弁
 - a) 個別記入の場合には、保有者に対して直接に対抗しうる抗弁
 - b) 混蔵記入の場合には、寄託法第6条第2項第3文により権利行使のための預託証書に基づき保有者とみなされる者に対して直接に対抗しうる抗弁。

第29条 振替と引換えの場合のみの給付義務；抹消

- 1項 電子的に発行された債券の発行者は、保有者が支払証明を示して債券の発行者への振替のための指図を登録管理機関に対して行った場合に限り、その債券から生じる給付義務を負う。
- 2項 電子的に発行された債券の民法典第801条の意味における提示は、権利の疎明の下での明示的な給付の請求によってなされる。

第30条 特別解約 (Außerordentliche Kündigung)

暗号有価証券登録簿に記入された債務証書の保有者は、発行者に暗号有価証券登録簿の機能を回復させるための相当な期間を設定したが不首尾に終わった場合には、特別解約を行う権利を有する。

第21条第2項及び第22条に基づき債券を他の有価証券登録簿に移転することは、登録簿の機能回復に等しいものとする。

第6節 過料規定

第31条 過料規定

- 1項 以下の各号に掲げる行為をした者は、秩序違反の行為をしたことになる
 1. 第20条第1項に反して、公表を怠り、正しく行わず、完全に行わず、若しくは期限内に行わず、又は、通知を行わず、正しく行わず、完全に行わず、若しくは期限内に行わない、又は、
 2. 第21条第2項第2文に基づく強制命令に違反する。
- 2項 故意又は過失により、以下の各号に掲げる行為をした者は、秩序違反の行為をしたことになる
 1. 第7条第1項（第15条第1項第1文第3号若しくは第23条第1項第1

- 文第4号に基づく省令と結びついて適用される場合を含む)に反して、登録簿の管理を行わず、若しくは正しく管理しない
2. 第15条第1項第1文第6号若しくは第23条第1項第1文第5号に基づく省令と結びついた第7条第2項第1文に反して、そこで指定された方法で記入若しくは振替が行われることを確保しない
 3. 第15条第1項第1文第7号若しくは第23条第1項第1文第6号に基づく省令と結びついた第7条第3項第1文に反して、そこで言及されている措置を講じない、又は正しく若しくは適切な時期にそれを行わない
 4. 第15条第1項第1文第7号若しくは第23条第1項第1文第6号に基づく省令と結びついた第7条第3項第3文に反して、そこで言及されている総在高が変更されないようにすることを確保していない
 5. 第15条第1項第1文第5号若しくは第23条第1項第1文第8号に基づく省令と結びついた第10条第1項に反して、参加者が記録を閲覧できることを確保していない
 6. 第15条第1項第1文第5号若しくは第23条第1項第1文第8号に基づく省令と結びついた第10条第2項に反して、閲覧を認めない、若しくは適時の閲覧を認めない
 7. 第15条第1項第1文第5号若しくは第23条第1項第1文第8号に基づく省令と結びついた第10条第3項第1文前段に反して、説明を与える
 8. 第12条第4項に反して、届出を怠り、正しく届出を行わず、若しくは、適時に届出を行わない
 9. 第15条第1項第1文第4号に基づく省令と結びついた第13条第1項に反して、若しくは第17条第1項に反して、そこで言及されている登録簿がそこで列挙された事項を含むことを確保しない
 10. 第15条第1項第1文第4号に基づく省令と結びついた第13条第3項に反して、若しくは第17条第3項に反して、そこで定められた方法で事項がリンクされることを確保しない
 11. 第14条第1項若しくは第2項又は第18条第1項若しくは第2項に反して、変更又は抹消を行う
 12. 第15条第1項第1文第11号に基づく省令と結びついた第14条第4項に反して、若しくは第23条第1項第11号に基づく省令と結びついた第18条第4項に反して、振替若しくは取引がそこで規定された要件を満たすことを確保しない
 13. 第14条第5項第1文若しくは第18条第5項第1文(第23条第1項第1

文第5号に基づく省令と結びついて適用される場合を含む)に反して、変更を、復元させることができない、又は正しく復元させ、完全に復元させ、若しくは適時に復元させることができない

14. 第16条第1項に反して、暗号有価証券登録簿を正しく管理していない、又は
15. 第19条(第23条第1項第1文第29号に基づく省令と結びついて適用される場合を含む)に反して、登録抄本を提供せず、又は、正確に、完全に、若しくは適切な時期に提供しない。

3項 秩序違反に対しては、10万ユーロ以下の過料に処することができる。

4項 秩序違反法第36条第1項第1号の意味における行政当局は、連邦金融サービス監督機構とする。

第7節 最終規定

第32条 適用法

- 1項 寄託法第17a条が適用されなければならない場合を除き、電子有価証券に関する権利及び電子有価証券の処分は、有価証券が記入されている電子有価証券登録簿の登録管理機関が監督に服している国の法律に服する。
- 2項 登録管理機関が監督に服しない場合は、登録管理機関の本拠地により決する。登録管理機関の本拠地が特定できない場合は、電子有価証券の発行者の本拠地により決する。

第33条 経過措置

第6条第3項は、2021年6月10日以前に発行された有価証券にも適用されなければならない。

発行条件に従って存在する個別の有価証券証書の交付についての請求権は、第6条第3項第1文に基づく置換えによっても影響を受けない。

※本稿は、科研費(課題番号21K01261)の成果の一部である。