Das Ledger als Register: Registerwertrechte

Dr Alexander Ressos, TEP
Attorney-at-Law (Switzerland and Germany),
Solicitor (England & Wales and Hong Kong)
Of Counsel, KGP Legal LLC
alexander.ressos@kgplegal.com.sg
www.ressos.com.sg

Die Schweiz ist die einzige in diesem Buch behandelte Rechtsordnung, in der das Ledger nach allgemeinem Recht das Register für Wertpapiere sein kann. Seit dem 1. Februar 2021 erlaubt Art. 973d OR, ein Recht als Registerwertrecht auszugeben, wenn die Parteien dies in einer Registrierungsvereinbarung vereinbaren und das Register vier funktionale Anforderungen erfüllt. Das Register muss den Gläubigern, nicht aber dem Schuldner, mittels technischer Verfahren die Verfügungsmacht über ihre Rechte vermitteln. Seine Integrität muss durch angemessene technische und organisatorische Maßnahmen gegen unbefugte Veränderungen geschützt sein, etwa durch gemeinsame Verwaltung durch mehrere unabhängige Beteiligte. Der Inhalt der Rechte, die Funktionsweise des Registers und die Registrierungsvereinbarung müssen im Register oder in damit verknüpften Begleitdaten festgehalten sein. Und die Gläubiger müssen die sie betreffenden Informationen und Registereinträge einsehen sowie die Integrität des Registers ohne Zutun eines Dritten überprüfen können.[1]

Sind diese Voraussetzungen erfüllt, verhält sich das Registerwertrecht wie ein Wertpapier. Nach Art. 973e darf der Schuldner nur an den im Register ausgewiesenen Gläubiger leisten und wird dadurch befreit. Nach Art. 973f erfolgt

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

die Übertragung durch Eintrag im Register gemäß der Registrierungsvereinbarung, mit Schutz des gutgläubigen Erwerbers. Nach Art. 973g kann das Recht durch Eintrag verpfändet werden. Nach Art. 973h kann ein verlorenes Registerwertrecht gerichtlich kraftlos erklärt werden. Recht und Registereintrag sind so miteinander verbunden wie Recht und Papierurkunde bei einer Inhaberobligation.[2]

Technisch folgt daraus, dass das Ledger die funktionalen Tests tatsächlich bestehen muss, und das muss der Praktiker prüfen. Ein Token auf einer öffentlichen Chain wie Ethereum oder Polygon, ausgegeben über einen Smart Contract, der die Übertragung nur mit dem Schlüssel des Inhabers zulässt, und mit über die Metadaten des Vertrags verknüpfter Registrierungsvereinbarung, erfüllt alle vier Anforderungen. Ein Token auf einer privaten Datenbank unter Kontrolle des Emittenten scheitert an der ersten und zweiten, weil der Emittent statt des Gläubigers die Verfügungsmacht hat und Einträge einseitig ändern kann. Ein Token auf einer öffentlichen Chain, dessen Vertrag eine vom Emittenten kontrollierte Sperr- oder Zwangsübertragungsfunktion enthält, wirft eine schwierige Frage auf: Zerstört eine Sperrbefugnis die ausschließliche Verfügungsmacht des Gläubigers? Der Blueprint der Capital Markets and Technology Association (CMTA) vertritt die Ansicht, dass eine auf die Einhaltung rechtlicher Vorgaben beschränkte und nach veröffentlichten Regeln ausgeübte Sperrbefugnis mit Art. 973d vereinbar ist. Der Markt ist dieser Ansicht gefolgt, auch wenn kein Gericht sie bestätigt hat.[3]

Beispiel

Eine Zuger AG gibt 1.000.000 Namenaktien als Registerwertrechte auf Ethereum aus. Grundlage ist eine Registrierungsvereinbarung, die ihre Generalversammlung beschlossen und nach Art. 622 Abs. 1 OR in die Statuten aufgenommen hat. Ein Aktionär überträgt 10.000 Token an einen Käufer in Singapur, indem er eine Ethereum-Transaktion signiert. Nach Art. 973f OR ist die Übertragung der Aktie in diesem Moment vollzogen. Das Aktienbuch der Gesellschaft nach Art. 686 OR muss anschließend nachgeführt werden: Die Token-Übertragung bewegt zwar die Aktie, doch ob der Käufer seine Mitgliedschaftsrechte gegenüber der Gesellschaft ausüben kann, hängt von der Eintragung ab. Gut gestaltete Emissionen automatisieren dies, indem sie das Token-Register als Aktienbuch behandeln. Art. 686 OR erlaubt das,

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

wenn das Aktienbuch so geführt wird, dass in der Schweiz jederzeit darauf zugegriffen werden kann. Der singapurische Käufer hält eine Schweizer Aktie direkt, ohne Intermediär. Sieht die Registrierungsvereinbarung es vor, kann er sie nach Art. 973g durch einen weiteren Registereintrag an einen singapurischen Kreditgeber verpfänden.

Singapur kennt nichts Vergleichbares. Eine singapurische Aktie muss im Register of Members der Gesellschaft nach dem Companies Act 1967 eingetragen sein, und die Übertragung erfordert eine ordnungsgemäße Übertragungsurkunde sowie die Eintragung durch die Gesellschaft. Ein Token, der eine singapurische Aktie abbildet, ist deshalb immer Aufzeichnung und nie Register. Anders wäre es nur, wenn die Gesellschaft das Token-Register als Register of Members übernähme. Das Gesetz erlaubt dies nicht ausdrücklich, und keine Gesellschaft hat es getan. Tokenisierte Aktien und Anleihen in Singapur sind daher den unten beschriebenen zweiten Weg gegangen: Ein Verwahrer oder Nominee hält das rechtliche Eigentum, und Token bilden wirtschaftliche Berechtigungen ab. Die 2021 eingeführten Bestimmungen des Electronic Transactions Act 2010 über elektronische übertragbare Dokumente erkennen elektronische Konnossemente und ähnliche Dokumente gesetzlich an, erstrecken sich aber nicht auf Aktien oder Anleihen.[4]

Anmerkungen

1. Code of Obligations, SR 220, Art. 973d Abs. 1 und 2 Ziff. 1–4, eingefügt durch das DLT-Gesetz vom 25. September 2020, AS 2021 33, in Kraft seit 1. Februar 2021. Die Bestimmungen werden in Teil D, Kapitel III analysiert. ↩
2. Code of Obligations, SR 220, Art. 973e (Wirkungen), 973f (Übertragung), 973g (Sicherheiten) und 973h (Kraftloserklärung). Zur Haftung des Schuldners für das Funktionieren des Registers siehe Art. 973i. ↩
3. Capital Markets and Technology Association, Blueprint for the tokenization of shares of Swiss corporations using the distributed ledger technology, Version 2.0, 2021, Abschnitte 4 und 5 (funktionale Anforderungen; Compliance-Funktionen im Smart Contract). Teil D, Kapitel III. ↩

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

4. Companies Act 1967 (Singapur), ss 126 bis 130 (Übertragung von Aktien; Register of Members); Electronic Transactions Act 2010, Part 2A (elektronische übertragbare Dokumente), anwendbar auf übertragbare Dokumente oder Urkunden unter Ausschluss von Wertpapieren. Teil J, Kapitel III. ↩

Disclaimer

This article is provided for general information only. It is based on publicly available sources as at its date of publication. These sources have not been independently verified against licences, regulatory registers or the records of the entities concerned. It is not legal, tax, financial or investment advice. Nor is it a recommendation to invest in, transact with or use the services of any entity mentioned. Law and regulation change frequently, so the content may be incomplete or outdated. To the fullest extent permitted by law, Dr Alexander Ressos and the publisher of SingaporeIQ exclude all liability for loss or damage arising from the use of or reliance on this article. Readers should obtain advice on their specific circumstances before acting or refraining from action.

Names and trademarks of the entities discussed belong to their owners and are used for identification only. Their mention implies no endorsement, affiliation or allegation of wrongdoing. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. Corrections and updates: contact@ressos.com.

© 2026 Dr Alexander Ressos. This article may be quoted with attribution to SingaporeIQ (SingaporeIQ.com). Reproduction in full and any commercial use require prior written consent. The Legal Terms at https://singaporeiq.com/legal-terms apply.

Author contact: Dr Alexander Ressos, TEP · contact@ressos.com

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.