

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	V
Tabellenverzeichnis	XVII
Abbildungsverzeichnis	XVII
§ 1 Einleitung	1
A. Einordnung des Themas	1
I. Problemstellung	1
II. Internationale Initiativen zur Regelung der mediatisierten Wertpapierverwahrung	2
B. Gegenstand der Untersuchung	3
C. Gang der Darstellung	3
D. Sprachgebrauch	4
§ 2 Grundlagen	7
A. Sachlicher Anwendungsbereich, Regelungsgegenstand und Verwahrungs- und Verwaltungsmodell des BEG	7
I. Sachlicher Anwendungsbereich	7
II. Regelungsgegenstand des BEG	7
III. Das Verwahrungs- und Verwaltungsmodell des BEG	8
1. Neutralität gegenüber dem Verwahrungskonzept	8
2. Bucheffekten als neues Vermögensobjekt sui generis	8
3. Konstitutive Wirkung der Gutschrift	9
4. Basiswerte	9
5. Direkte Rechtsbeziehung zwischen Anleger und Emittent	10
6. Suspendierung der Rechte an den eingebrachten Urkunden ...	10
7. Darstellung des Modells als Kontenpyramide	10
B. Merkmale von Bucheffekten	12
I. Zulässige Basiswerte von Bucheffekten	12
1. Rechtlicher Inhalt	12
2. Form	13
3. Exkurs: Die Regelung der Wertrechte	14
a) Entstehen und Erlöschen von Wertrechten	14
b) Zweiterwerb von Wertrechten	14
c) Verhältnis Wertrechtbuch und Aktienbuch bei Namenaktien	15
d) Bucheffekten und Wertrechte	15
II. Immobilisierung der Basiswerte	16
1. Begriff der Immobilisierung	16

2. Immobilisierung von Wertpapieren	17
a) Einbringung von Wertpapieren in das BE-System	17
b) Rechtsstellung des Anlegers nach der Einbringung	18
aa) Schweizer Miteigentumsmodell	18
bb) Miteigentum nach Bruchteilen	18
cc) Mitbesitz	19
dd) Ansprüche der Anleger eines Sammelbestandes auf Auslieferung von Einzelurkunden	20
ee) Verfügungen unter Mitwirkung des Intermediärs	21
3. Immobilisierung von Wertrechten	21
a) Einbringung von Wertrechten	21
aa) Grundsatz	21
bb) Funktion des Hauptregisters	22
cc) Verhältnis von Wertrechtbuch und Hauptregister	22
b) Rechtsstellung der Anleger nach der Einbringung	22
c) Zusätzliche Anforderungen an die Immobilisierung von Wertrechten	23
C. Die schuldrechtliche Grundlage des Effektenkontos im Sinne des BEG	23
I. Das Effektenkonto nach BEG	23
II. Der Girovertrag	24
1. Weisungsrecht des Kontoinhabers gegenüber dem kontoführenden Intermediär	24
2. Kontoausweis	24
3. Vermeidung eines upper tier attachment	25
D. Die depotgeschäftlichen Rechtsbeziehungen	25
I. Begriff des Depotgeschäfts	25
II. Depotgeschäftliche Regelungen des BEG	26
III. Einordnung und Inhalt des Depotvertrags	26
IV. Abgrenzung des Depotvertrags vom Verbuchungsvertrag	27
§ 3 Bucheffekten als Vermögensobjekte	29
A. Entstehung, Erlöschen und sogenannte Umwandlung von Bucheffekten	29
I. Entstehung	29
1. Voraussetzungen	29
2. Rechtsfolge: Sogenannte Suspendierungswirkung	29
II. Erlöschen	31
1. Voraussetzungen	31
2. Rechtsfolge	32
a) Auslieferung von Wertpapieren	32
b) Austragung von Wertrechten aus dem Hauptregister	33
III. Sogenannte Umwandlung	33
B. Der rechtliche Inhalt von Bucheffekten	34
I. Verwaltungsrechte gegenüber dem kontoführenden Intermediär	34

1. Weisungsrecht	34
2. Recht auf Verfügbarkeit eines Deckungsbestandes	35
3. Recht auf Auslieferung von Wertpapieren und Austragung von Wertrechten	37
II. Das rechtliche Verhältnis der Bucheffekten zum Basiswert	38
1. Kausales Verhältnis (1. These)	39
a) Annahmen und Folgen	39
b) Diskussion	40
aa) Argumente für ein kausales Verhältnis	40
bb) Argumente gegen ein kausales Verhältnis	40
2. Vollrecht an den Basiswerten (2. These)	44
a) Annahmen und Folgen	44
b) Diskussion	44
3. Dingliches Surrogationsrecht an den Basiswerten (3. These)	45
a) Annahmen und Folgen	45
b) Diskussion	46
aa) Fixierung der Miteigentumsanteile	47
bb) Folgen für die Auslieferung von Wertpapieren	48
cc) Geltendmachung der Rechte gegenüber dem Emittenten	48
dd) Abtretung der Basiswerte außerhalb des BEG	49
III. Interpretation der Rechtsposition «Bucheffekten» in der mehrstufigen Kontenpyramide	49
IV. Zwischenergebnis	50
§ 4 Zuwendung des Vollrechts Bucheffekten	53
A. Zuwendung eines Vermögensgegenstandes nach allgemeinem deutschen und Schweizer Zivilrecht	53
I. Direkte Zuwendung durch Übertragung (Eigentumsübertragungssysteme)	53
II. Indirekte Zuwendung über Anweisungslagen	55
1. Funktion der Anweisung	55
2. Merkmale einer Anweisung nach Schweizer Obligationenrecht und nach BGB	55
B. Zuwendung von Bucheffekten nach BEG	57
I. Gesetzessystematik	57
II. Problembeschreibung und Entwicklung denkbarer Zuwendungsmodelle	57
III. Der Grundtatbestand des Art. 24 Abs. 1 BEG	62
1. Die Weisung	62
a) Konkretisierung der Verpflichtung zur Ausführung von Weisungen	63
b) Ermächtigung im Rahmen des Zuwendungsvorgangs nach Art. 24 BEG	64

aa) Anweisungsähnlichkeit der Weisung	64
bb) Rechtlicher Inhalt der Ermächtigung	68
c) Die Weisung als materielle Verfügung durch einseitiges Rechtsgeschäft	71
aa) Geltung des Kausalprinzips	71
bb) Hinderung der Verfügung	72
cc) Widerruflichkeit der Weisung	73
2. Die Gutschrift	73
a) Die rechtliche Bedeutung der Gutschrift	73
b) Die Rechtsstellung des belasteten und des begünstigten Kontoinhabers vor und nach der Gutschrift	74
aa) Die Rechtsstellung des belasteten Kontoinhabers	74
bb) Die Rechtsstellung des begünstigten Kontoinhabers	75
3. Interpretation des Art. 24 BEG nach Maßgabe der Zuwendungsmodelle	75
a) Zuwendungsmodell I	75
b) Zuwendungsmodelle II und III	78
c) Zwischenergebnis	80
4. Besonderheiten mehrgliedriger Zuwendungsvorgänge	80
a) Rechtliche Struktur mehrgliedriger Zuwendungsvorgänge	81
b) Rechtsverhältnis verfügender Kontoinhaber – kontoführender Intermediär	81
c) Einordnung der Buchungen auf Ebene der zwischen geschalteten kontoführenden Intermediäre	82
§ 5 Stornierung von Belastungsbuchungen und Gutschriften	83
A. Begriff, Bedeutung und rechtliche Einordnung der Stornierung	83
B. Stornierungsvoraussetzungen	84
I. Anspruch des Kontoinhabers auf Stornierung einer Belastungsbuchung	84
1. Stornierungsgründe	84
a) Fallgruppe 1: Die nicht autorisierte Belastungsbuchung (Art. 27 Abs. 1 lit. a, b BEG)	85
aa) Objektiver Tatbestand	85
bb) Nachweispflicht des Kontoinhabers für den objektiven Tatbestand	87
cc) Subjektiver Tatbestand	88
dd) Ausschluss des Anspruchs: Entlastungsbeweis des Intermediärs	88
b) Fallgruppe 2: Die nicht ordnungsgemäße Gutschrift (Art. 27 Abs. 1 lit. c BEG)	89
aa) Objektiver Tatbestand	89

bb) Haftung unabhängig von Rechtswidrigkeit und Verschulden	89
2. Rechtsfolge	90
II. Recht des Intermediärs auf Stornierung einer Gutschrift	91
1. Vorüberlegungen	91
a) Bedeutung der Vorschrift	91
b) Rückabwicklung ungerechtfertigter Gutschriften	91
c) Punktueller Vergleich des deutschen und schweizerischen Bereicherungsrechts	92
aa) Grundtatbestand	92
bb) Rechtsfolge	93
dd) Relevante Unterschiede	94
2. Gesetzliche Regelung	96
a) Stornierungsrecht des Intermediärs	96
aa) Stornierungsgründe	96
bb) Ausschluss des Stornierungsrechts	97
cc) Rechtsfolge	97
b) Ersatzanspruch des Intermediärs bei Ausschluss des Stornierungsrechts	98
aa) Grundsatz	98
bb) Ausnahme	98
3. Rechtliche Einordnung der Stornierungsregelung	98
a) Bedeutung der Ausschlussstatbestände	98
aa) Vorüberlegung	98
bb) Ausschlussgrund und primärer Kondiktionsgegenstand	99
cc) Ausschlussstatbestand 1	101
dd) Ausschlussstatbestand 2	101
b) Regelung des Ersatzanspruchs	105
aa) Herausgabe des Verfügungserlöses als Surrogat	105
bb) Wertersatzanspruch	105
cc) Ausschluss des Ersatzanspruchs	106
c) Zusammenfassung zur Auslegung des Art. 28 BEG und Gesamtwürdigung	107
III. Schema: Zusammenspiel zwischen der Stornierbarkeit einer Belastungsbuchung und der Stornierbarkeit einer Gutschrift	108
C. Rechtsfolgen der Stornierung	108
I. Stornierung einer Belastungsbuchung	108
1. Die Regelung des Art. 27 Abs. 3 Satz 1 BEG	108
a) Hypothetischer Zustand ohne Belastungsbuchung	109
b) Rechtlicher Inhalt der Stornierung	109
aa) Verwaltungsrechte gegenüber dem Intermediär	109

bb)	Abweichen des formalen Kontoausweises vom materiellen, rechtsgeschäftlichen Geschehen	109
cc)	Auswirkungen von Weiterverfügungen des Begünstigten	110
2.	Die Regelung des Art. 27 Abs. 3 Satz 2 BEG	110
II.	Stornierung einer Gutschrift	110
1.	Bedeutung der Frage	110
2.	Antwort des BEG	112
a)	Anwendung der Zuwendungsmodelle auf Stornierungsfälle bei Weiterverfügung	113
aa)	Stornierungsgrund 1: Stornierung der entsprechenden Belastung (Art. 28 Abs. 1 lit. a BEG)	113
bb)	Stornierungsgrund 2: Die Gutschrift entspricht nicht der Weisung (Art. 28 Abs. 1 lit. b BEG)	116
cc)	Abwägung der Zuwendungsmodelle	117
b)	Rechtliche Stellung des Begünstigten einer stornierbaren Gutschrift	118
c)	Rechtsfolgen der Stornierung einer Gutschrift	118
III.	Stornierungsfälle bei mehrgliedrigen Zuwendungsvorgängen	118
1.	Stornierung der Belastungsbuchung wegen fehlender oder unwirksamer Weisung (Art. 28 Abs. 1 lit. a BEG)	118
2.	Die Gutschrift entspricht nicht der Weisung (Art. 28 Abs. 1 lit. b BEG)	120
D.	Konsequenzen für die Rückabwicklung fehlerhafter Zuwendungen von Bucheffekten	121
I.	Rechtsverhältnis belasteter Kontoinhaber – kontoführender Intermediär	122
II.	Rechtsverhältnis Begünstigter – kontoführender Intermediär	124
III.	Rechtsverhältnis der Intermediäre untereinander bei mehrgliedrigen Übertragungsvorgängen	125
IV.	Rechtsverhältnis belasteter Kontoinhaber – Begünstigter	126
E.	Wertungen des Gesetzgebers und Risikoverteilung	128
§ 6	Sicherungsrechte an Bucheffekten	131
A.	Entstehung von Sicherungsrechten	131
I.	Rechtsgeschäftliche Begründung eines Sicherungsrechts	131
1.	Sicherungsgegenstand	132
2.	Begründung eines Sicherungsrechts nach Art. 24 BEG	132
3.	Begründung eines Sicherungsrechts nach Art. 25 BEG	133
II.	Gesetzliches Sicherungsrecht des kontoführenden Intermediärs	134
B.	Zweitzuwendung der Sicherungsrechte	134
C.	Inhalt und Erlöschen der Sicherungsrechte	135
I.	Auswirkung von Sicherungsrechten auf die eingebrachten Effekten	135

II.	Einordnung als neues Sicherungsmittel	137
III.	Abhängigkeit der Sicherungsrechte vom Kredit	139
IV.	Erlöschen der Sicherungsrechte nach BEG	140
D.	Realisierung der Sicherungsrechte	140
I.	Voraussetzungen für die Verwertung des Sicherungsgegenstandes	141
II.	Verwertungsformen	141
III.	Rechtsfolge der Verwertung	142
E.	Drittwirkung der Sicherungsrechte	142
I.	Rangbestimmung	142
II.	Anwendung der Vorschriften über den Schutz des gutgläubigen Erwerbs	144
F.	Sogenannte Rehypothecation	145
I.	Wirksame Erteilung des Nutzungsrechts	146
II.	Ausübung des Nutzungsrechts	146
III.	Beendigung der Nutzung	147
1.	Erfüllung des Anspruchs des Sicherungsgebers aus Art. 23 Abs. 1 BEG	147
2.	Verwertung des Sicherungsgegenstandes nach Art. 31 BEG	149
§ 7	Umsetzung von Gutgläubens-, Insolvenz- und Funktionsschutz	151
A.	Gutgläubensschutz	151
I.	Anwendbarkeit des Art. 29 BEG	151
1.	Verfügung eines Nichtberechtigten nach Art. 24, 25 oder 26 BEG	151
2.	Rechtlicher Ausgangspunkt der Regelung	152
II.	Voraussetzungen	153
1.	Entgeltlichkeit	153
2.	Fehlende Berechtigung des verfügenden Kontoinhabers	153
a)	Fehlende Verfügungsbefugnis des verfügenden Kontoinhabers	154
aa)	Nichtinhaberschaft	154
bb)	Verfügungsbeschränkungen	156
b)	Stornierung der Gutschrift im Effektenkonto des verfügenden Kontoinhabers	157
3.	Guter Glaube	158
a)	Vermutung des guten Glaubens	158
b)	Inhalt des guten Glaubens	158
c)	Maßstab	158
d)	Zeitpunkt	159
e)	Rechtsscheintatbestand	159
III.	Rechtsfolge bei Vorliegen der Voraussetzungen des Art. 29 Abs. 1 BEG	161

IV. Rechtsfolge bei Nichtvorliegen der Voraussetzungen des Art. 29	
Abs. 1 BEG	163
B. Insolvenzschutz	164
I. Insolvenz des Intermediärs	164
1. Anwendungsbereich	165
2. Insolvenz des kontoführenden Intermediärs	165
a) Absonderungsrecht des Anlegers nach BEG	165
aa) Grundsatz	165
bb) Gegenstand des Absonderungsrechts	165
cc) Inhalt des Absonderungsrechts	166
b) Verfahren	167
aa) Grundfall	167
bb) Insolvenz eines übergeordneten Intermediärs	168
cc) Insolvenz eines kontoführenden Intermediärs, der zugleich übergeordneter Intermediär ist	170
c) Unterbestand	170
3. Besonderheiten bei Insolvenz der zentralen Verwahrungs- und Verwaltungsstelle	171
4. Verhältnis der Art. 17 ff. BEG zum Aussonderungsrecht des dinglich Berechtigten	171
II. Insolvenz des bereicherungsrechtlichen Schuldners aus Art. 29	
Abs. 2 BEG	172
C. Funktionsschutz	173
I. Problemstellung	173
II. Inflation von Bucheffekten	174
III. Schutzmechanismen des BEG	175
§ 8 Bewertung des BEG	179
A. Dogmatische Einordnung der Bucheffekten	179
I. Problembeschreibung anhand der rechtswissenschaftlichen Diskussion zur Verdinglichung von Rechten	179
II. Merkmale der Dinglichkeit	181
III. Bewertung der Bucheffekten	181
1. Insolvenzfestigkeit	182
2. Verfügungsschutz	182
3. Klageschutz bei Beeinträchtigung der Rechtsposition durch Dritte	183
IV. Ergebnis: Einordnung der Bucheffekten als obligatorisches Recht	183
B. Vergleich des BE-Systems mit dem Miteigentumsmodell	184
I. Verhältnis zum Deckungsbestand	184
1. Kontoausweis	184
2. Zuwendung von Sammeldepotanteilen versus Zuwendung von Bucheffekten	184

II.	Verfolgbare Kette von Inhabern einer Rechtsposition «Bucheffekte» (<i>tracing</i>)	186
III.	Schutz des Bucheffekteninhabers und Verkehrsschutz	187
IV.	Überwindung der rechtskonstruktiven Schwächen des Miteigentumsmodells	187
V.	Neue dogmatische Probleme	189
VI.	Ergebnis: Verminderter Schutz des Rechtsinhabers und erweiterter Verkehrsschutz	189
C.	Vereinbarkeit des BE-Systems mit dem Entwurf einer Wertpapierrechtsrichtlinie	190
I.	Allgemeines	190
II.	Funktionaler Ansatz	191
III.	Wesentliche Elemente des WRR-Regelungsvorschlags	191
1.	Mindestinhalt der im Effektenkonto gutgeschriebenen Rechtsposition	191
2.	Rechtserlangung und Rechtsverlust durch Gutschrift und Belastungsbuchung	192
3.	Wirksamkeit von Rechtserlangung und -verlust	193
4.	Schutz des gutgläubigen Begünstigten einer Gutschrift	194
5.	Unterlegungspflicht der kontoführenden Stelle	195
6.	Rechtsstellung des endgültigen Kontoinhabers in der Insolvenz der kontoführenden Stelle	196
7.	Ergebnis: Eingeschränkte Vereinbarkeit	197
§ 9	Zusammenfassung und Resümee	199
A.	Zusammenfassung der wesentlichen Merkmale des BE-Systems in 12 Punkten	199
B.	Resümee	202
	Literaturverzeichnis	205