



MARION HANTEN

# **DAS BUCHEFFKTENGESETZ**

EINE RECHTLICHE ANALYSE DER  
SCHWEIZERISCHEN LÖSUNG FÜR  
DIE SOGENANNTHE MEDIATISIERTE  
WERTPAPIERVERWAHRUNG

# Inhaltsverzeichnis

Vorwort .....	V
Tabellenverzeichnis .....	XVII
Abbildungsverzeichnis .....	XVII
<b>§ 1 Einleitung .....</b>	<b>1</b>
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
<b>§ 2 Grundlagen .....</b>	<b>7</b>
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 Einzelkunden . . . . .	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
<b>§ 3</b>	<b>Bucheffekten als Vermögensobjekte . . . . .</b>	<b>29</b>
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
<b>§ 4</b>	<b>Zuwendung des Vollrechts Bucheffekten</b> .....	<b>53</b>
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
<b>§ 5</b>	<b>Stornierung von Belastungsbuchungen und Gutschriften . . . . .</b>	<b>83</b>
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
<b>§ 6</b>	<b>Sicherungsrechte an Bucheffekten . . . . .</b>	<b>131</b>
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
<b>§ 7</b>	<b>Umsetzung von Gutgläubens-, Insolvenz- und Funktionsschutz . . . . .</b>	<b>151</b>
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
<b>§ 8</b>	<b>Bewertung des BEG</b>	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
<b>§ 9</b>	<b>Zusammenfassung und Resümee</b> . . . . .	199
A.	Zusammenfassung der wesentlichen Merkmale des BE-Systems in 12 Punkten . . . . .	199
B.	Resümee . . . . .	202
	Literaturverzeichnis . . . . .	205