

Ulrich Segna

# Bucheffekten

Ein rechtsvergleichender Beitrag zur Reform  
des deutschen Depotrechts

Mohr Siebeck

## Inhaltsübersicht

Vorwort . . . . .	VII
Inhaltsverzeichnis . . . . .	XI
Abkürzungsverzeichnis . . . . .	655
§ 1 Einführung . . . . .	1
Erster Teil: Grundlagen der mediatisierten Wertpapierverwahrung . . . . .	11
§ 2 Charakteristika . . . . .	13
§ 3 Rechtliche Ausgestaltung . . . . .	34
§ 4 Clearing und Settlement . . . . .	65
§ 5 Risiken und Regelungsaufgaben . . . . .	114
Zweiter Teil: Intermediärverwahrte Wertpapiere im deutschen Recht . . . . .	151
§ 6 Girosammelverwahrung im Inland . . . . .	153
§ 7 Sammelschuldbuchforderungen . . . . .	291
§ 8 Grenzüberschreitende Girosammelverwahrung . . . . .	308
§ 9 Verwahrung in Wertpapierrechnung . . . . .	321
§ 10 Internationales Privatrecht . . . . .	361
§ 11 Zusammenfassende Bewertung . . . . .	389
Dritter Teil: Intermediärverwahrte Wertpapiere im schweizerischen Recht . . . . .	391
§ 12 Organisation der Wertpapierverwahrung und -abwicklung . . . . .	393
§ 13 Rechtslage vor Inkrafttreten des Bucheffektengesetzes . . . . .	398
§ 14 Das Bucheffektengesetz . . . . .	433
Vierter Teil: Depotrechtsharmonisierung . . . . .	515
§ 15 Haager Wertpapierübereinkommen . . . . .	517
§ 16 Genfer Wertpapierübereinkommen . . . . .	541

§ 17 Rechtsharmonisierung in der EU . . . . .	583
<b>Fünfter Teil: Depotrechtsreform . . . . .</b>	<b>599</b>
§ 18 Ausgangsüberlegungen . . . . .	601
§ 19 Reformoptionen . . . . .	613
§ 20 Schlußwort . . . . .	652
Literaturverzeichnis . . . . .	655
Materialienverzeichnis . . . . .	681
Sachregister . . . . .	685

# Inhaltsverzeichnis

Vorwort . . . . .	VII
Inhaltsübersicht . . . . .	IX
Abkürzungsverzeichnis . . . . .	655

§ 1 Einführung . . . . .	1
I. Die Mediatisierung der Wertpapierverwahrung . . . . .	1
II. Das deutsche Depotrecht in der Kritik . . . . .	2
III. Europäische und internationale Rechtsharmonisierung . . . . .	4
IV. Stand der Reformdiskussion . . . . .	7
V. Ziel und Gang der Untersuchung . . . . .	8

Erster Teil: Grundlagen der mediatisierten Wertpapierverwahrung . . . . .	11
---------------------------------------------------------------------------	----

§ 2 Charakteristika . . . . .	13
I. Pyramide von Depotverträgen . . . . .	13
1. Intransparentes System . . . . .	13
2. Transparentes System . . . . .	16
II. Depotgutschrift als Ausweis der Rechtsinhaberschaft . . . . .	17
III. „Stückelose“ Verfügungen über Depotwerte . . . . .	18
1. Effektingiroverkehr . . . . .	18
2. Depotguthaben als Sicherheiten . . . . .	19
IV. Immobilisierung und Dematerialisierung . . . . .	21
1. Sammelverwahrung . . . . .	21
a) Begriff . . . . .	21
b) Sammeldepotfähigkeit und -eignung . . . . .	22
2. Globalurkunden . . . . .	24
a) Begriff . . . . .	24
b) Arten . . . . .	25
aa) Interimistische Globalurkunde . . . . .	26
bb) Technische Globalurkunde . . . . .	26
cc) Dauerglobalurkunde . . . . .	27
3. Wertrechte . . . . .	27

a) Begriff . . . . .	27
b) Arten . . . . .	31
4. Funktionsverlust des Wertpapiers . . . . .	31
§ 3 Rechtliche Ausgestaltung . . . . .	34
I. Heterogenität der Verwahrungskonzepte . . . . .	34
II. Kategorisierungsansätze . . . . .	35
1. Immobilisierung versus Dematerialisierung . . . . .	35
2. Natur der Rechtsposition des Anlegers . . . . .	37
3. Rechtsträgerschaft an den Basiswerten . . . . .	37
a) Direkte Rechtsträgerschaft . . . . .	38
b) Indirekte Rechtsträgerschaft . . . . .	39
III. Ausgewählte Rechtsordnungen im Überblick . . . . .	40
1. Deutschland . . . . .	41
2. Schweiz . . . . .	43
3. USA . . . . .	44
4. England . . . . .	52
IV. Terminologische Folgerungen . . . . .	58
1. Intermediär . . . . .	58
2. Intermediärverwahrte Wertpapiere . . . . .	60
3. Indirektes Verwahrsystem . . . . .	61
4. Anleger . . . . .	63
5. Hinterleger . . . . .	64
§ 4 Clearing und Settlement . . . . .	65
I. Begriffe . . . . .	66
1. Clearing . . . . .	66
2. Settlement . . . . .	68
3. Verwahrung und Verwaltung (Custody) . . . . .	69
II. Institute . . . . .	70
1. Zentralverwahrer (CSDs) . . . . .	70
a) Begriff und Betätigungsfelder . . . . .	70
b) Beispiele . . . . .	71
aa) Clearstream Banking AG . . . . .	72
bb) Ausländische Zentralverwahrer . . . . .	73
2. Internationale Zentralverwahrer (ICSDs) . . . . .	75
a) Begriff und Betätigungsfelder . . . . .	75
b) Beispiele . . . . .	77
aa) Euroclear . . . . .	77
bb) Clearstream Banking Luxembourg . . . . .	77
3. Lokale und internationale Verwahrer . . . . .	78
4. Zentrale Gegenparteien . . . . .	79
a) Begriff . . . . .	79

b) Funktionen	80
aa) Reduktion des Gegenparteirisikos	80
bb) Multilaterales Netting	81
cc) Post-Trade-Anonymität	82
c) Beispiele	83
III. Systeme	84
1. Abwicklungssysteme	84
2. Zahlungssysteme	86
IV. Methoden	87
1. Brutto- und Netto-Settlement	87
2. Straight-through Processing (STP)	88
3. Lieferung gegen Zahlung (Delivery versus Payment – DvP)	89
4. Actual und Contractual Settlement	90
5. Finalität	91
a) Begriff	91
b) Zivilrechtliche Erfüllung	95
V. Grenzüberschreitende Abwicklung	95
VI. Clearing und Settlement in der Europäischen Union	99
1. Entwicklung bis zum Lamfalussy-Bericht	99
2. Arbeiten der Giovannini-Gruppe	100
a) 1. Giovannini-Bericht	101
b) 2. Giovannini-Bericht	102
3. Arbeiten der Kommission	103
a) Kommissionsmitteilung vom 28. Mai 2002	103
b) Kommissionsmitteilung vom 28. April 2004	104
4. Initiativen	105
a) Expertengruppen	105
b) Code of Conduct	106
c) CSD-Verordnung	108
d) TARGET2Securities	111
§ 5 Risiken und Regelungsaufgaben	114
I. Leitziele des Depotrechts	114
II. Risiken in der Wertpapierverwahrung und -abwicklung	115
1. Gegenparteirisiko	116
2. Liquiditätsrisiko	117
3. Operationelles Risiko	118
4. Verwahrungsrisiko	119
a) Insolvenz des Verwahrers	120
b) Vollstreckungsmaßnahmen von Gläubigern des Verwahrers	121
c) Upper-tier attachment	121

d) Unterbestände (shortfalls) . . . . .	123
aa) Unterbestand beim Zentralverwahrer . . . . .	123
bb) Unterbestand beim Zwischenverwahrer . . . . .	125
e) Verfügungen des Verwahrers über Kundenwerte . . . . .	129
5. Rechtliches Risiko . . . . .	131
a) Begriff . . . . .	131
b) Hauptursachen . . . . .	132
aa) Mängel des materiellen Depotrechts . . . . .	132
bb) Unsicherheiten bei der Bestimmung des anwendbaren Rechts . . . . .	134
cc) Inkompatibilität von Verwahrungskonzepten . . . . .	139
c) -Beispiel: Insolvenz der Lehman Brothers International (Europe) . . . . .	141
6. Systemisches Risiko . . . . .	144
III. Anforderungen an das Depotrecht . . . . .	145
1. Interne Verlässlichkeit . . . . .	146
a) Kriterien . . . . .	146
b) Insbesondere: Möglichkeit des gutgläubigen Erwerbs . . . . .	147
2. Internationale Kompatibilität . . . . .	149
Zweiter Teil: Intermediärverwahrte Wertpapiere im deutschen Recht . . . . .	151
§ 6 Girosammelverwahrung im Inland . . . . .	153
I. Einführung und Überblick . . . . .	153
II. Entwicklung der Girosammelverwahrung . . . . .	154
1. Von der Sonder- zur Girosammelverwahrung . . . . .	154
a) Giro-Effektendepot der Bank des Berliner Kassen-Vereins . . . . .	154
b) Erweiterter Effektengiroverkehr . . . . .	156
2. Anerkennung der Sammelverwahrung durch das Depotgesetz 1937 . . . . .	158
3. Girosammelverwahrung als gesetzliche Regelverwahrform . . . . .	161
4. Globalurkunden . . . . .	162
a) Entwicklung . . . . .	162
b) § 9a DepotG . . . . .	163
c) § 10 Abs. 5 AktG . . . . .	165
III. Eigentumsverhältnisse . . . . .	167
1. Miteigentum nach Bruchteilen . . . . .	167
a) Depotgemeinschaft als Bruchteilsgemeinschaft sui generis . . . . .	167
b) Bedeutung des Sammeldepotguthabens . . . . .	168
2. Clearstream Banking AG als Ermächtigungstreuhänderin . . . . .	170
IV. Besitzverhältnisse . . . . .	171

1. Sammelverwahrung einzelverbriefender Wertpapiere . . . . .	172
a) Die hergebrachte Ansicht: gestufter mittelbarer Mitbesitz . . . . .	172
b) Voraussetzungen des mittelbaren Besitzes . . . . .	172
c) Auslieferungsansprüche des Depotkunden . . . . .	174
aa) § 7 DepotG . . . . .	174
(1) Dogmatische Einordnung . . . . .	174
(2) Einseles Kritik . . . . .	175
bb) § 7 DepotG i. V.m. §§ 546 Abs. 2; 604 Abs. 4 BGB analog . . . . .	178
cc) § 8 DepotG . . . . .	180
(1) Zweck und Anwendungsbereich . . . . .	180
(2) Dogmatische Einordnung . . . . .	181
(3) Herausgabeansprüche des Miteigentümers . . . . .	182
(4) Nochmals: Voraussetzungen des mittelbaren Besitzes . . . . .	184
d) Ergebnis . . . . .	185
2. Sammelverwahrung von Dauerglobalurkunden . . . . .	185
a) Anspruch auf Herausgabe der Urkunde? . . . . .	186
aa) Herausgabeanspruch in Ausnahmesituationen? . . . . .	186
bb) Allgemeiner verwahrungsrechtlicher Rückforderungsanspruch? . . . . .	188
cc) Gesamtherausgabeanspruch der Hinterleger? . . . . .	189
dd) Zwischenergebnis . . . . .	190
b) Das Problem des ungleichstufigen Mitbesitzes . . . . .	190
c) § 9a DepotG als weiterer Schritt zur „Vergeistigung“ des mittelbaren Besitzes? . . . . .	192
d) Mittelbarer Besitz kraft Verfügungsmacht? . . . . .	193
e) Gutschrift als Besitzsurrogat? . . . . .	199
3. Verstoß gegen das sachenrechtliche Publizitätsprinzip? . . . . .	201
4. Ergebnis . . . . .	202
V. Übertragung von Girosammelanteilen im bisherigen Modell . . . . .	203
1. Überblick . . . . .	203
2. Ablauf der Abwicklung . . . . .	204
3. Eigentumsübertragung nach §§ 929 ff. BGB . . . . .	207
a) Dingliche Einigung . . . . .	207
aa) Angebot . . . . .	208
bb) Annahme . . . . .	208
b) Übergabe(surrogat) . . . . .	212
aa) § 930 BGB . . . . .	212
bb) § 931 BGB . . . . .	213
cc) § 929 Satz 1 BGB . . . . .	214
(1) Zeitpunkt des Eigentumsübergangs . . . . .	215



	(2) Notwendigkeit von Buchungen auf der Ebene	
	der Zwischenverwahrer? . . . . .	216
	(3) Erkennbarkeit der Besitzumstellung? . . . . .	217
	(4) Konstitutive Wirkung der Depotgutschrift? . . . . .	218
4.	Finalität . . . . .	220
5.	Gutgläubiger Erwerb . . . . .	222
	a) Problemaufriß . . . . .	222
	b) Maßgebliche Person . . . . .	224
	c) Gegenstand des guten Glaubens . . . . .	225
	d) Maßgeblicher Rechtsscheinträger . . . . .	225
	aa) Mitbesitz . . . . .	225
	bb) Buchung . . . . .	226
	(1) Buchungen der Clearstream Banking AG . . . . .	226
	(2) Buchungen der Depotbanken . . . . .	228
	cc) Besitzverschaffungsmacht . . . . .	230
	e) Verlustverteilung . . . . .	231
	f) Ergebnis . . . . .	233
6.	Anwendbarkeit von § 24 Abs. 2 DepotG . . . . .	233
	a) Der Tatbestand im Überblick . . . . .	233
	aa) Regelungszweck . . . . .	233
	bb) Voraussetzungen . . . . .	234
	(1) Erfüllung eines Kommissionis- oder	
	Eigenhandelsgeschäfts . . . . .	234
	(2) Verfügungsbefugnis des Kommissionärs . . . . .	235
	(3) Kein Eigentumsübergang nach bürgerlichem Recht	
	cc) Rechtsfolge . . . . .	236
	b) Direkte Anwendbarkeit . . . . .	236
	c) Analoge Anwendbarkeit . . . . .	238
VI.	Übertragung von Girosammelanteilen unter Einbeziehung	
	der Eurex Clearing AG . . . . .	240
	1. Einführung . . . . .	240
	2. Ablauf der Abwicklung . . . . .	242
	3. Eigentumsübertragung nach § 929 Satz 1 BGB . . . . .	244
	a) Eigenschäfte der Clearing-Mitglieder . . . . .	245
	aa) Einigung . . . . .	245
	(1) Angebot . . . . .	245
	(2) Annahme . . . . .	246
	bb) Übergabe . . . . .	247
	cc) Bedingungen . . . . .	248
	b) Fremdgeschäfte der Clearing-Mitglieder . . . . .	249
	aa) Eigentumsübertragung unter Einschaltung	
	der Eurex Clearing AG . . . . .	250

bb) Eigentumsübertragung ohne Einschaltung der Eurex Clearing AG . . . . .	250
4. Gutgläubiger Erwerb . . . . .	251
5. Bewertung . . . . .	252
VII. Verpfändung von Girosammelanteilen . . . . .	253
1. Einführung . . . . .	253
2. Bestellung eines Pfandrechts . . . . .	257
a) Verpfändung an einen Dritten . . . . .	257
aa) § 1205 Abs. 1 Satz 1 BGB . . . . .	257
bb) § 1205 Abs. 2 BGB . . . . .	262
cc) § 1206 BGB . . . . .	264
b) Verpfändung an den kontoführenden Verwahrer . . . . .	264
c) Gutgläubiger Erwerb . . . . .	265
d) Ergebnis . . . . .	267
3. Verwertung eines Pfandrechts . . . . .	268
a) Allgemeine Vorschriften . . . . .	268
b) Verwertung in der Insolvenz des Verpfänders . . . . .	269
aa) § 166 Abs. 3 InsO . . . . .	270
bb) § 166 Abs. 1 InsO . . . . .	271
4. Vereinbarkeit mit der Finanzsicherheitenrichtlinie . . . . .	272
a) Zweck der Richtlinie . . . . .	273
b) Anwendungsbereich der Richtlinie . . . . .	274
aa) Persönlicher Anwendungsbereich . . . . .	274
bb) Sachlicher Anwendungsbereich . . . . .	275
(1) Finanzsicherheiten . . . . .	275
(2) Maßgebliche Verbindlichkeiten . . . . .	276
(3) Besitzgebundene Finanzsicherheiten . . . . .	277
c) Vorgaben der Richtlinie . . . . .	278
d) Richtlinienkonformität des deutschen Rechts . . . . .	280
5. Ergebnis . . . . .	282
VIII. Zwangsvollstreckung . . . . .	282
1. Vollstreckung wegen einer Geldforderung . . . . .	282
2. Vollstreckung zur Erwirkung der Herausgabe . . . . .	286
3. Ergebnis . . . . .	288
IX. Zusammenfassung . . . . .	289
§ 7 Sammelschuldbuchforderungen . . . . .	291
I. Rechtsentwicklung . . . . .	291
1. Vorkonstitutionelle Regelungen . . . . .	291
2. Neuordnung des Schuldbuchrechts . . . . .	295
3. Schuldtitel der EZB . . . . .	296
II. Aufbau und Funktion des Bundesschuldbuchs . . . . .	297

III.	Sammelschuldbuchforderungen als Wertpapiersammelbestände . . . . .	297
1.	Die gesetzliche Regelung im Überblick . . . . .	297
2.	Treuhänderstellung der Wertpapiersammelbank . . . . .	298
3.	Legitimationsfunktion des Schuldbuchs . . . . .	300
4.	Bedeutung und Reichweite der Gleichstellungsfiktion . . . . .	302
a)	„Verdinglichung“ der Sammelschuldbuchforderung? . . . . .	302
b)	Anwendbarkeit des Sachenrechts . . . . .	304
c)	Die Opitz'sche Wertrechtslehre . . . . .	305
§ 8	Grenzüberschreitende Girosammelverwahrung . . . . .	308
I.	Grundlagen . . . . .	308
1.	Charakteristika und Vorteile gegenseitiger Kontoverbindungen . . . . .	308
2.	Kontoverbindungen der Clearstream Banking AG . . . . .	310
II.	Zulässigkeit gegenseitiger Kontoverbindungen . . . . .	310
1.	Allgemeines . . . . .	310
2.	Die Voraussetzungen im einzelnen . . . . .	311
III.	Kompatibilitätsprobleme am Beispiel der Kontoverbindung zur DTC . . . . .	314
IV.	Sonderformen . . . . .	316
1.	Zweitverbriefung ausländischer Wertpapiere . . . . .	316
2.	Globale Aktien . . . . .	318
V.	Zusammenfassung . . . . .	320
§ 9	Verwahrung in Wertpapierrechnung . . . . .	321
I.	Einführung . . . . .	321
II.	Rechtsgrundlagen . . . . .	323
1.	§ 22 DepotG . . . . .	323
2.	Nr. 12 der Sonderbedingungen für Wertpapiergeschäfte . . . . .	325
III.	Einzelheiten . . . . .	326
1.	Das Treuhandverhältnis . . . . .	326
a)	Treuhandabrede . . . . .	326
b)	Auslieferungsanspruch des Depotkunden . . . . .	327
aa)	Bedeutung der WR-Gutschrift . . . . .	327
(1)	Herrschende Auffassung . . . . .	327
(2)	WR-Gutschrift als notwendiges Element des Erwerbstatbestandes . . . . .	328
(3)	WR-Gutschrift als abstraktes Schuldanerkenntnis? . . . . .	329
bb)	Inhalt . . . . .	333
cc)	Beschränkung auf den Deckungsbestand . . . . .	334
dd)	Verhältnis zum Anspruch aus dem Anschaffungsgeschäft . . . . .	334
c)	Verwaltungspflichten des Verwahrers . . . . .	336

d) Haftung des Verwahrers . . . . .	339
2. Schutz des Deckungsbestandes . . . . .	340
3. Insolvenz- und Vollstreckungsschutz . . . . .	342
a) Meinungsstand . . . . .	342
aa) Rechtsprechung . . . . .	342
bb) Schrifttum . . . . .	345
b) Rechtslage bei der WR-Gutschrift . . . . .	347
c) Ergebnis . . . . .	349
4. Treuhandgiroverkehr . . . . .	349
a) Tatsächlicher Ablauf . . . . .	349
b) Rechtliche Konstruktion . . . . .	351
c) Treuwidrige Verfügungen . . . . .	352
5. Verpfändung von Depotwerten . . . . .	355
a) Bestellung eines Pfandrechts . . . . .	355
aa) Verpfändung an einen Dritten . . . . .	355
bb) Verpfändung an den kontoführenden Verwahrer . . . . .	357
b) Verwertung eines Pfandrechts . . . . .	357
6. Pfändung von Depotwerten . . . . .	359
IV. Zusammenfassung . . . . .	359
§ 10 Internationales Privatrecht . . . . .	361
I. Grundlagen . . . . .	361
1. Wertpapierrechtsstatut . . . . .	362
2. Wertpapiersachstatut . . . . .	363
3. Schuldvertragsstatut . . . . .	365
4. Zessions- und Zessionsgrundstatut . . . . .	366
5. Insolvenzstatut . . . . .	367
II. Unionsrechtliche Vorgaben . . . . .	369
1. Art. 9 Abs. 2 Finalitätsrichtlinie . . . . .	369
a) Überblick . . . . .	369
b) Anwendungsbereich . . . . .	369
aa) Persönlicher Anwendungsbereich . . . . .	369
bb) Sachlicher Anwendungsbereich . . . . .	370
c) Anknüpfungsmoment . . . . .	372
2. Art. 9 Finanzsicherheitenrichtlinie . . . . .	373
a) Überblick . . . . .	373
b) Anwendungsbereich . . . . .	374
aa) Persönlicher Anwendungsbereich . . . . .	374
bb) Sachlicher Anwendungsbereich . . . . .	375
c) Regelungsgegenstände . . . . .	376
d) Anknüpfungsmoment . . . . .	377
III. Die Sonderanknüpfung des § 17a DepotG . . . . .	378

069	1. Anwendungsbereich . . . . .	378
070	a) Persönlicher Anwendungsbereich . . . . .	378
071	b) Sachlicher Anwendungsbereich . . . . .	379
072	aa) Verfügungen über Wertpapiere oder	
073	Sammelbestandanteile . . . . .	379
074	bb) Eintragung oder Verbuchung mit rechtsbegründender	
075	Wirkung . . . . .	381
076	2. Umfang der Verweisung . . . . .	383
077	3. Anknüpfungsmoment . . . . .	385
078	IV. Ergebnis . . . . .	387
079	§ 11 Zusammenfassende Bewertung . . . . .	389
080	<b>Dritter Teil: Intermediärverwahrte Wertpapiere</b>	
081	<b>im schweizerischen Recht . . . . .</b>	<b>391</b>
082	§ 12 Organisation der Wertpapierverwahrung und -abwicklung . . . . .	393
083	I. SIX SIS AG (vormals SIS SegInterSettle AG) . . . . .	393
084	II. SIX x-clear AG (vormals SIS x-clear AG) . . . . .	395
085	III. Swiss Value Chain . . . . .	396
086	§ 13 Rechtslage vor Inkrafttreten des Bucheffektengesetzes . . . . .	398
087	I. Rechtsgrundlagen . . . . .	398
088	II. Sammelverwahrung . . . . .	399
089	1. Eigentums- und Besitzverhältnisse . . . . .	399
090	2. Übertragung von Girosammelanteilen . . . . .	401
091	a) Exkurs: Die Effektenkommission . . . . .	402
092	aa) Rechtsverhältnis zwischen Effektenhändler	
093	und Kunde . . . . .	402
094	bb) Eigentumsverhältnisse am Kommissionsgut . . . . .	403
095	b) Erwerb vom Berechtigten . . . . .	405
096	c) Erwerb vom Nichtberechtigten . . . . .	406
097	3. Verpfändung . . . . .	407
098	III. Globalurkunden . . . . .	408
099	1. Entwicklung . . . . .	408
100	2. Eigentums- und Besitzverhältnisse . . . . .	410
101	IV. Wertrechte . . . . .	411
102	1. Begriff . . . . .	411
103	2. Rechtsnatur . . . . .	413
104	3. Erscheinungsformen . . . . .	414
105	a) Schuldbuchforderungen . . . . .	414
106	b) Namenaktien mit aufgeschobenem und aufgehobenem	
107	Titeldruck . . . . .	416

aa)	Aufgeschobener Titeldruck	416
bb)	Aufgehobener Titeldruck	418
cc)	Verbuchung	418
dd)	Übertragung	419
ee)	Verpfändung	420
c)	Anlagefondsanteile	421
d)	Geldmarktbuchforderungen	421
V.	Verwahrung von Wertpapieren im Ausland	422
VI.	Konkursschutz	423
VII.	Internationales Privatrecht	426
VIII.	Reformbedarf	427
1.	Kritik des Schrifttums	427
a)	Materielles Recht	427
b)	Internationales Privatrecht	429
2.	Empfehlung der Übernahmekommission im Fall Unaxis	430
§ 14	Das Bucheffektengesetz	433
I.	Entstehungsgeschichte	433
1.	Entwurf eines Wertpapierverwahrungsgesetzes (WVG)	433
2.	Bericht der technischen Arbeitsgruppe	436
3.	Gang des Gesetzgebungsverfahrens und Inkrafttreten	438
4.	Anpassungen durch das Finanzmarktinfrastukturgesetz 2016	438
II.	Leitideen	439
1.	Internationale Kompatibilität	439
2.	Orientierung an etablierten Marktpraktiken	439
3.	Technologieneutralität	440
4.	Offene Architektur	440
5.	Beschränkung auf privatrechtliche Fragen	441
III.	Die Bucheffekte als Vermögenobjekt sui generis	442
1.	Begriff und Rechtsnatur	442
2.	Entstehung	444
3.	Untergang	447
4.	Deckungsbestand	448
5.	Konzeptionelle Folgefragen	450
a)	Auswirkungen auf die Verknüpfung von Recht und Urkunde	450
b)	„Suspendierung“ der Rechte an den Basiswerten	451
IV.	Rechte der Kontoinhaber	454
1.	Rechte gegenüber dem Emittenten	454
2.	Allgemeine Rechte gegenüber der Verwahrungsstelle	455
a)	Ausführung von Weisungen	455
b)	Ausstellung einer Depotbescheinigung	455

3. Rechte in der Liquidation einer Verwahrungsstelle . . . . .	456
a) Liquidation der kontoführenden Verwahrungsstelle . . . . .	456
aa) Anwendungsbereich . . . . .	456
bb) Inhalt und Umfang des Absonderungsrechts . . . . .	457
cc) Absonderungsverfahren . . . . .	458
dd) Unterbestand . . . . .	459
ee) Kontoinhaber und Verwahrungsstelle als Gesamthandsgemeinschaft? . . . . .	460
b) Liquidation der Drittverwahrungsstelle . . . . .	462
V. Rechte der Verwahrungsstelle . . . . .	462
1. Rückbehaltungs- und Verwertungsrecht . . . . .	462
2. Nutzungsrecht . . . . .	464
VI. Übertragung von Bucheffekten . . . . .	465
1. Überblick . . . . .	465
2. Der Tatbestand des Art. 24 BEG . . . . .	466
a) Voraussetzungen . . . . .	466
aa) Weisung . . . . .	466
bb) Gutschrift . . . . .	468
b) Derivativer oder originärer Rechtserwerb? . . . . .	469
c) Übertragung unter Beteiligung mehrerer Verwahrungsstellen . . . . .	472
d) Zulässigkeit vorgezogener Gutschriften? . . . . .	475
3. Stornierung von Belastungen und Gutschriften . . . . .	475
a) Einführung . . . . .	475
b) Stornierung von Belastungen . . . . .	476
aa) Stornierungsgründe . . . . .	477
(1) Fehlen einer Weisung . . . . .	477
(2) Mangelhafte Weisung . . . . .	477
(3) Fehler bei der Übertragung . . . . .	478
bb) Wirkung der Stornierung . . . . .	479
c) Stornierung von Gutschriften . . . . .	481
aa) Stornierungsgründe . . . . .	482
(1) Stornierung der Belastung . . . . .	482
(2) Fehlende Entsprechung zwischen Gutschrift und Weisung . . . . .	483
bb) Wirkung der Stornierung . . . . .	484
cc) Ausschluß der Stornierung . . . . .	484
4. Gutgläubiger Erwerb . . . . .	485
a) Voraussetzungen . . . . .	486
aa) Fehlende Verfügungsbefugnis des Veräußerers . . . . .	486
bb) Stornierung der Gutschrift im Effektenkonto des Veräußerers . . . . .	487

b) Rechtsfolgen . . . . .	489
VII. Bucheffekten als Sicherheiten . . . . .	490
1. Konzeptionelle Grundlagen . . . . .	490
a) Funktionaler Ansatz . . . . .	490
b) Regelungsprinzipien . . . . .	491
2. Bestellung einer Sicherheit . . . . .	493
a) Sicherheit zugunsten eines Dritten . . . . .	493
aa) Gutschrift . . . . .	493
bb) Kontrollvereinbarung . . . . .	495
b) Sicherheiten zugunsten der Verwahrungsstelle . . . . .	498
3. Verwertung einer Sicherheit . . . . .	499
4. Rangfolge konkurrierender Rechte . . . . .	501
VIII. Zwangsvollstreckung . . . . .	503
IX. Grenzüberschreitende Verwahrung . . . . .	504
1. Ermächtigung zur Drittverwahrung im Ausland . . . . .	504
2. Haftung der inländischen Verwahrungsstelle . . . . .	506
3. Rechtsstellung des Anlegers . . . . .	507
X. Internationales Privatrecht . . . . .	510
XI. Gesamtbewertung . . . . .	512
Vierter Teil: Depotrechtsharmonisierung . . . . .	515
§ 15 Haager Wertpapierübereinkommen . . . . .	517
I. Entstehungsgeschichte . . . . .	517
II. Sachlicher Anwendungsbereich . . . . .	521
III. Anknüpfungsgegenstände . . . . .	523
IV. Anknüpfungsmomente . . . . .	525
1. Überblick . . . . .	525
2. Die Hauptanknüpfungsregel des Art. 4 . . . . .	527
a) PRIMA versus Rechtswahlfreiheit . . . . .	527
b) Verfügungen unter Beteiligung mehrerer Intermediäre . . . . .	529
aa) Das sog. page 37-Problem . . . . .	530
bb) Lösungsvorschläge . . . . .	530
(1) Stage-by-stage-approach . . . . .	530
(2) Super-PRIMA . . . . .	531
(3) Lex creationis . . . . .	533
cc) Zwischenergebnis . . . . .	535
c) Stage-by-stage approach und materielles Recht . . . . .	535
aa) Verwahrungskonzepte mit indirekter Rechtsträgerschaft . . . . .	535
bb) Verwahrungskonzepte mit direkter Rechtsträgerschaft . . . . .	536
cc) Zwischenergebnis . . . . .	538



V.	Gesamtbewertung	539
§ 16	Genfer Wertpapierübereinkommen	541
I.	Entstehungsgeschichte	541
II.	Ziel und Methodik	543
	1. Mindestharmonisierung des Depotrechts	543
	2. Funktionaler Ansatz	545
	a) Charakteristika	545
	b) Kritik	547
	3. Verweis auf das Nichtübereinkommensrecht	548
III.	Grundbausteine	548
	1. Rechte des Kontoinhabers	549
	a) Art. 9 im Überblick	549
	b) Analyse	550
	2. Verfügungen über intermediärverwahrte Wertpapiere	552
	a) Überblick	552
	b) Verfügung durch Buchung	553
	aa) Art. 11 im Überblick	553
	bb) Analyse	554
	(1) Möglichkeit des derivativen Rechtserwerbs?	554
	(2) Zulässigkeit vorgezogener Gutschriften?	557
	c) Weitere Verfügungsmethoden	558
	aa) Verfügungsmethoden des Art. 12	558
	(1) Vereinbarung mit dem maßgeblichen Intermediär	558
	(2) Depotvermerk	559
	(3) Abschluß einer Kontrollvereinbarung	560
	bb) Verfügungsmethoden des nationalen Rechts	560
	d) Ermächtigung des Intermediärs	561
	e) Redlicher Erwerb	562
	aa) Grundsätzliche Erwägungen	562
	bb) Art. 18 Abs. 1	563
	(1) Überblick	563
	(2) Analyse	565
	cc) Art. 18 Abs. 2	567
	(1) Überblick	567
	(2) Analyse	568
	f) Rangfolge von Rechten an Depotguthaben	571
	3. Integrität des mediatisierten Verwahrsystems	572
	a) Insolvenzschutz	572
	b) Verbot des upper-tier attachment	573
	c) Pflicht zur Unterhaltung eines ausreichenden Deckungsbestandes	574

d) Verlustverteilung	577
4. Sicherungsgeschäfte	578
IV. Gesamtbewertung	580
§ 17 Rechtsharmonisierung in der EU	583
I. Projekt Rechtssicherheit	583
1. Anlaß und Hintergrund	583
2. Legal Certainty Group (LCG)	584
a) Mandat	584
b) Empfehlungen	585
aa) Erste Empfehlung 2006	585
bb) Zweite Empfehlung 2008	586
II. Vorläufiger Entwurf einer Wertpapierrechtsrichtlinie	588
1. Entstehungsgeschichte	588
2. Der Entwurf im Überblick	589
a) Funktionaler Ansatz	589
b) Grundbausteine	590
aa) Rechte des Kontoinhabers	590
bb) Erwerb von und Verfügungen über kontenverbuchte Wertpapiere	591
cc) Redlicher Erwerb	592
dd) Internationales Privatrecht	594
ee) Sonstiges	595
III. Weitere Entwicklung	595
IV. Gesamtbewertung und Ausblick	597
Fünfter Teil: Depotrechtsreform	599
§ 18 Ausgangsüberlegungen	601
I. Dematerialisierung des Effektenwesens?	601
1. Gründe für eine Dematerialisierung	601
a) Internationaler Trend	601
b) Erleichterung des internationalen Effektingiroverkehrs	602
c) Weitere Rationalisierung des Effektenwesens	603
d) Funktionsverlust des Wertpapiers	603
2. Möglichkeit der Ausgabe von Einzelkunden?	605
3. Registerführende Stelle	606
II. Einheitliches Konzept für inlands- und auslandsverwahrte Werte?	610
III. Beibehaltung gängiger Buchungspraktiken?	611
IV. Kodifizierung des Depotvertrages?	612
§ 19 Reformoptionen	613

I.	Erweiterung des Schuldbuchmodells . . . . .	613
	1. Grundzüge . . . . .	613
	2. Bewertung . . . . .	614
II.	Effektengiroverkehr auf der Grundlage von Globalurkunden . . . . .	615
	1. Grundzüge . . . . .	615
	2. Bewertung . . . . .	616
III.	Effektengiroverkehr auf der Grundlage der fiduziarischen Treuhand . . . . .	616
	1. Grundzüge . . . . .	616
	2. Bewertung . . . . .	619
IV.	Übernahme des schweizerischen Bucheffektenmodells . . . . .	621
V.	Wertpapierfreies Bucheffektenmodell . . . . .	622
	1. Hauptmerkmale . . . . .	622
	2. Die Bucheffekte als neuartiges Vermögensobjekt sui generis . . . . .	623
	a) Begriff . . . . .	624
	b) Rechtliche Einordnung . . . . .	625
	3. Entstehung von Bucheffekten . . . . .	627
	a) Vorfrage: Entstehung unverbriefter Forderungs- oder Mitgliedschaftsrechte . . . . .	627
	b) Eintragung der Effekten in das Hauptregister . . . . .	629
	c) Verbuchung auf Depotkonten . . . . .	630
	4. Erwerb und Verlust von Bucheffekten . . . . .	631
	a) Erwerb durch Gutschrift . . . . .	631
	aa) Konstitutive Wirkung der Gutschrift . . . . .	631
	bb) Derivativer oder originärer Erwerb? . . . . .	632
	(1) Derivativer Erwerb . . . . .	632
	(2) Originärer Erwerb . . . . .	636
	(3) Ergebnis . . . . .	639
	cc) Stornierung fehlerhafter Buchungen . . . . .	640
	(1) Belastungsbuchung . . . . .	640
	(2) Gutschrift . . . . .	641
	b) Gutgläubiger Erwerb . . . . .	642
	c) Übertragung durch Abtretung? . . . . .	644
	5. Bucheffekten als Sicherheiten . . . . .	645
	a) Funktionaler Ansatz? . . . . .	645
	b) Methoden . . . . .	645
	c) Verwertung . . . . .	646
	6. Integrität des Verwahrsystems . . . . .	647
	7. Insolvenz . . . . .	647
	8. Grenzüberschreitende Verwahrung . . . . .	648
	9. Internationales Privatrecht . . . . .	650
	10. Gesetzestechnische Umsetzung . . . . .	650

§ 20 Schlußwort . . . . .	652
Literaturverzeichnis . . . . .	655
Materialienverzeichnis . . . . .	681
Sachregister . . . . .	685