

# **Das deutsche Depotrecht unter Reformdruck – ein (kurzes) Plädoyer für den Umstieg auf ein Bucheffektenmodell**

2. Frankfurter Börsenforum am 15. Oktober 2014

**Privatdozent Dr. Ulrich Segna**

## These 1:

*Das deutsche Miteigentumsmodell ist in einigen wesentlichen Punkten unklar und lückenhaft. Interne Verlässlichkeit (internal soundness) kann ihm nur mit erheblichen Einschränkungen attestiert werden.*

- Mittelbarer Mitbesitz des Anlegers
  - an einzelnen Wertpapieren?
  - an der (Dauer-)Globalurkunde?
- Konstruktion der Anteilsübertragung
  - Anteilsübertragung als Fall des § 929 Satz 1 BGB?
  - Rolle der Depotbanken, von CBF und ggf. der Eurex Clearing AG bei der dinglichen Einigung (Bote, Stellvertreter)?
  - Direkter Eigentumsübergang vom Veräußerer auf den Erwerber?
  - Wirkung der (vorgezogenen) Depotgutschrift?

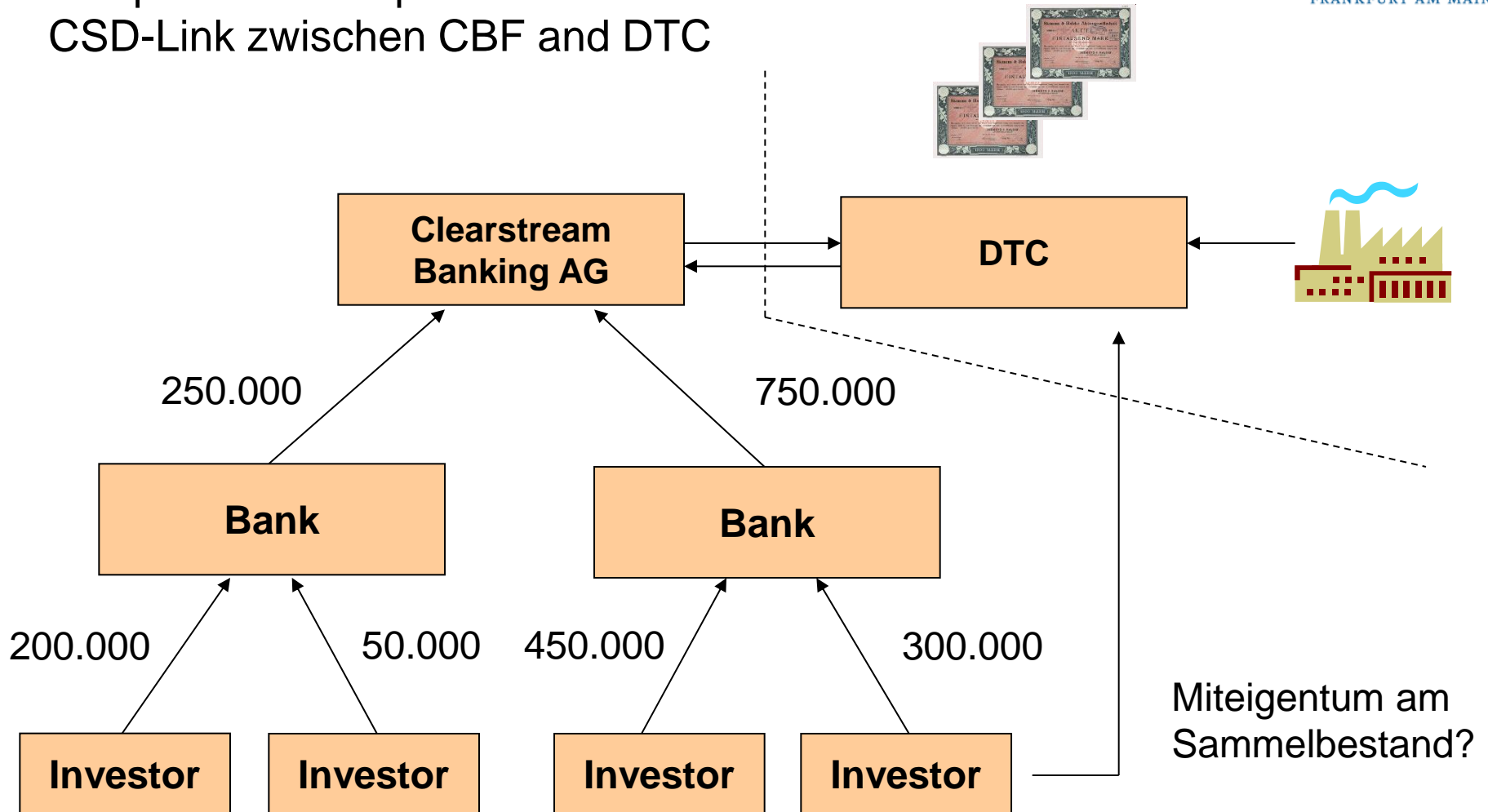
- Möglichkeit des gutgläubigen Erwerbs?
  - Auf wessen Gutgläubigkeit kommt es an?
    - Erwerbender Anleger?
    - Depotbank des Erwerbers?
    - CBF bzw. Eurex Clearing AG?
  - Rechtsscheinträger?
    - Mitbesitz am Sammelbestand?
    - Eintragung im Verwahrungsbuch?
    - Buchungsverschaffungsmacht?
- Verpfändung von GS-Anteilen an einen Dritten
  - Fall des § 1205 Abs. 1 Satz 1 BGB?
  - Fall des § 1205 Abs. 2 BGB (h.M.)?

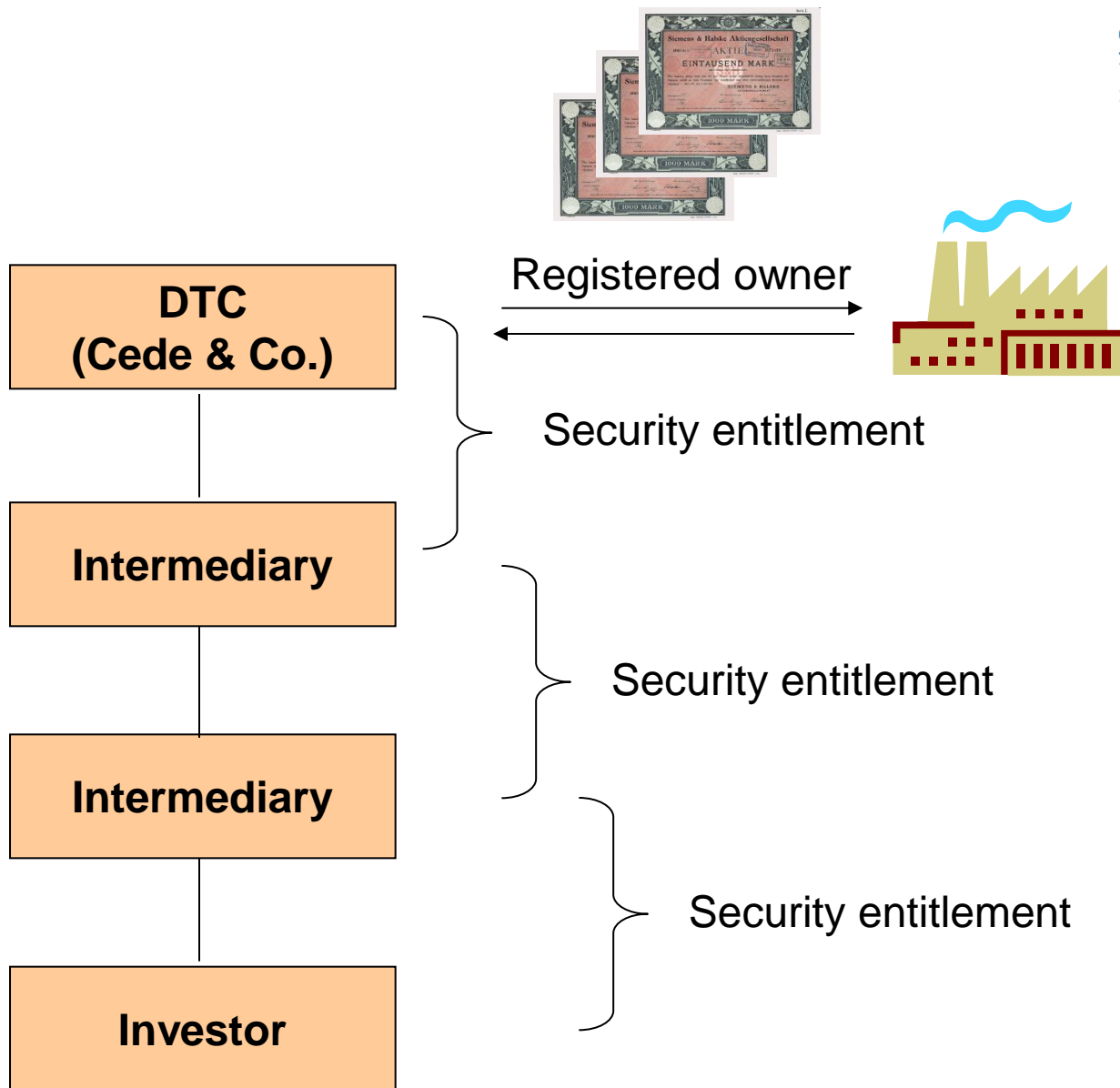
## These 2:

*Auch die zweite Anforderung an ein rechtssicheres Depotrecht, internationale Kompatibilität (international compatibility), erfüllt das deutsche Recht nur eingeschränkt.*

- Verwahrung in Wertpapierrechnung (WR-System)
  - Rechtsnatur der WR-Gutschrift?
  - Insolvenzsicherheit der Rechtsposition des Kunden?
- Grenzüberschreitende GS-Verwahrung
  - Depotkunde als Miteigentümer?
  - Problemfälle: Systeme mit indirekter Rechtsträgerschaft
- § 17a DepotG
  - Anwendungsbereich zu eng: nur Verfügungen über „Wertpapiere und Sammelbestandteile“, nicht auch über WR-Gutschriften
  - Merkmal der „rechtsbegründenden Wirkung“ der Buchung

# Beispiel für Inkompatibilität: CSD-Link zwischen CBF and DTC





## These 3:

*Es sollte die Umstellung auf ein wertpapierfreies Bucheffektenmodell erwogen werden.*

### ■ Hauptmerkmale

- Einbringung von Kapitalmarktwerten in das Effekten girosystem nur noch in unverbriefter Form (vollständige Dematerialisierung)
  - ⇒ keine Übernahme des schweizerischen Modells
- „Bucheffekte“ als neuartiges Vermögenobjekt, das alle Merkmale eines Wertpapiers aufweist, ohne Sache i.S.v. § 90 BGB zu sein
  - ⇒ keine Übernahme des Schuldbuchmodells im BSchuWG
- Anleger ist Träger der Rechte gegenüber dem Emittenten
  - ⇒ kein Übergang zu einem System mit indirekter Rechtsträgerschaft
- Unterscheidung zwischen Inhaber- und Namensaktien könnte beibehalten werden

- Entstehung von Bucheffekten durch
    1. Eintragung der unverbrieften Effekten in ein (von CBF zu führendes) Hauptregister
    2. Verbuchung der Effekten auf Depotkonten
  - Erwerb und Verlust von Bucheffekten
    - Gutschrift als notwendiges Element des Erwerbstatbestands
    - Schlüsselfrage: derivativer oder originärer Erwerb?
      - Anlehnung an Art. 24 BEG?  
Weisung + Gutschrift im Konto des Erwerbers als Tatbestandselemente
      - Umschwenken auf ein Separationsmodell?
        - Belastungsbuchung: Verlust der Rechtsposition „Bucheffekte“
        - Gutschrift: Erwerb der Rechtsposition „Bucheffekte“
    - Übertragung von Bucheffekten durch bloße Abtretung sollte ausgeschlossen werden (anders Art. 30 Abs. 3 BEG)
- Vgl. auch BGH, Urt. v. 14.5.2013 – XI ZR 160/12 = WM 2013, 1264



- Bucheffekten als Sicherheiten
  - Beibehaltung der Unterscheidung zwischen Übertragungen (mit oder ohne Sicherungszweck) und Verpfändungen
    - ⇒ keine Übernahme des funktionalen Regelungsansatzes im BEG
  - Umbuchung bzw. „designating entry“ als notwendige Elemente des Verpfändungstatbestandes
  - Übernahme der Kontrollvereinbarung (Art. 12(3)(c) i.V.m. Art. 1(k) GWpÜ) als weitere Verpfändungsmethode nicht zu empfehlen

## These 4:

*Das Genfer Wertpapierübereinkommen (GWpÜ) zwingt nicht zu einer Aufgabe des Miteigentumsmodells, steht aber andererseits dem Umstieg auf ein Bucheffektenmodell nicht entgegen.*

- Funktionaler Ansatz des Übereinkommens
  - Dogmatik- und Systemneutralität
  - Musterbeispiel: Art. 9 („Intermediated securities“)
  - Harmonisierungseffekt gering
- Streitpunkt: Möglichkeit des derivativen Erwerbs?
  - Trennung zwischen „acquisition“ und „disposition“ in Art. 11(1) und (3)
  - Aber: Art. 16 erlaubt Verknüpfung von Gutschrift und Belastung („no credit without debit“)

⇒ kein zwingendes Separationsprinzip

## These 5:

*Das SLL-Projekt der EU zwingt (nach gegenwärtigem Stand) nicht zu einer Aufgabe des Miteigentumsmodells, steht aber andererseits dem Umstieg auf ein Bucheffektenmodell nicht entgegen.*

- Vorläufiger Entwurf einer Wertpapierrechts-RL (Sept. 2010)
    - Mindestharmonisierung des Wertpapierrechts
    - Anlehnung an GWpÜ
  - Non-paper der Kommission vom 15. Mai 2013
    - Wahlmöglichkeit des Investors zwischen „direct holding“ and „intermediated holding“
    - Klarstellung der Rechtezuweisung in mehrstufigen Verwahrsystemen („Who owns what?“)
    - Harmonisierung der Erwerbs- und Verfügungsmethoden
- ⇒ Allgemeine Programmsätze, konzeptionelle Auswirkungen kaum abzuschätzen