

Dr. Klaus Peters

# Wertpapierfreies Effektensystem

Eine Untersuchung der faktischen und  
rechtlichen Möglichkeiten einer Weiterentwicklung  
des herrschenden Effektenwesens

GeBa B6 / PET

Nomos Verlagsgesellschaft  
Baden-Baden

TECHNISCHE HOCHSCHULE  
DARMSTADT

Inv.-Nr.:

H 5674

WIRTSCHAFTSPOLITIK  
(WVL II)

# Inhaltsverzeichnis

	<i>Abkürzungsverzeichnis</i>	10
	<i>Vorwort</i>	11
1.	<i>Einleitung</i>	13
2.	<i>Rechtliche und faktische Gegebenheiten im herrschenden wertpapiergebundenen Effektsystem</i>	17
2.1.	Das Depotgeschäft – Formen und Rechtsentwicklung	17
2.1.1.	Die Verwahrung von Briefeffekten	17
2.1.1.1.	Die Eigenverwahrung	18
2.1.1.2.	Die Sonderverwahrung, § 2 DepG	18
2.1.1.3.	Die Sammelverwahrung, §§ 5 – 9 DepG	20
2.1.1.3.1.	Der Effektingiroverkehr	22
2.1.1.3.2.	Global- und Sammelurkunden	26
2.1.2.	Die Verwaltung von Schuldbuchforderungen	27
2.2.	Die Analyse des Effektenbestandes in der Bundesrepublik Deutschland und seiner Verwahrung	29
2.2.1.	Die Analyse des Aktienbestandes	31
2.2.1.1.	Die Untersuchungsmasse	31
2.2.1.2.	Die Entwicklung der Aktiengesellschaften in der Bundesrepublik seit 1955/56	31
2.2.1.2.1.	Das Grundkapital der Aktiengesellschaften und seine Aufteilung in Aktien (Tabelle 1)	32
2.2.1.2.1.1.	Die Zerlegung der Grundkapitalien in Aktienrechte (Tabelle 2)	32
2.2.1.2.1.2.	Die Verbriefung der Aktienrechte in endgültigen Urkunden (Tabelle 3)	34
2.2.1.2.2.	Die Beteiligung der Kapital-Anleger an den Aktiengesellschaften (Tabelle 4 und 5)	38
2.2.1.3.	Erkenntnisse aus der Analyse des Aktienbestandes für die allgemeine Einführung von Bucheffekten	42
2.2.2.	Die Analyse des Bestandes an Gläubiger-Effekten	45
2.2.2.1.	Die Untersuchungsmasse	45

2.2.2.2.	Die Aufteilung der Emissionen (Tabelle 6)	46
2.2.2.3.	Die Emissionen von Bund, Bundesbahn und Bundespost insbesondere (Tabelle 7)	48
2.2.2.4.	Erkenntnisse aus der Analyse des Bestandes an Gläubiger-Effekten für die allgemeine Einführung von Bucheffekten	50
2.2.3.	Die Analyse des Bestandes an Investment-Zertifikaten (Tabellen 8 – 10)	52
2.2.4.	Die depotmäßige Verwahrung der Effekten	55
2.2.4.1.	Die Kundenpost des Bankensystems (Tabellen 11 und 12)	56
2.2.4.2.	Die depotmäßige Verwahrung der Aktien inländischer Emittenten (Tabellen 13 und 14)	60
2.2.4.3.	Die depotmäßige Verwahrung der Schuldverschreibungen inländischer Emittenten (Tabellen 15 und 16)	62
2.2.4.4.	Die depotmäßige Verwahrung der Investment-Zertifikate der Fonds inländischer Kapitalanlagegesellschaften (Tabelle 17)	67
2.2.4.5.	Schlußbetrachtung zur Analyse des Effektenbestandes in der Bundesrepublik Deutschland und seiner depotmäßigen Verwahrung	69
3.	<i>Die treuhandrechtlichen Grundlagen des Effektensystems</i>	71
3.1.	Die Treuhand und ihre Erscheinungsformen	72
3.1.1.	Das fiduziarische Treuhandverhältnis (fiducia)	73
3.1.2.	Die Ermächtigung (§ 185 I BGB) als Organisationsmittel eines Treuhandverhältnisses (ermächtigte Treuhand)	74
3.2.	Die treuhandrechtlichen Grundlagen der Sammelverwaltung und des Schuldbuchgiroverkehrs	75
3.2.1.	Die Problemstellung	75
3.2.2.	Das fiduziarische Treuhandverhältnis als Grundlage der Sammelverwaltung und des Schuldbuchgiroverkehrs	77
3.2.2.1.	Kundenschutz und fiducia	79
3.2.2.1.1.	Das Unmittelbarkeitsprinzip – ein Problem der Treugutbegründung	79
3.2.2.1.2.	Durchbrechung des Unmittelbarkeitsprinzips für den Bereich des Depotrechts	83
3.2.2.1.2.1.	Die Regelung des § 42 I DepG	83

3.2.2.1.2.2.	Die Anderkontenlehre als Vorbild für den Schuldbuch- giroverkehr	85
3.2.2.1.2.3.	Unmittelbarkeitsprinzip und dingliches Treuhandrecht	88
3.2.2.1.3.	Die Grenzen des fiduziarischen Treuhandverhältnisses	90
3.2.2.1.3.1.	Die Offenkundigkeit des Treuhandverhältnisses	91
3.2.2.1.3.2.	Der Bestimmtheitsgrundsatz als Begrenzung des fiduzi- arischen Treuhandverhältnisses und die Praxis der Sammelverwaltung	94
3.2.2.2	Eignung der fiducia als Rechtsgrundlage der Sammel- verwaltung und des Schuldbuchgiroverkehrs	95
3.2.3.	Die Wertrechtslehre von OPITZ	97
3.2.3.1.	Allgemeine Darstellung der Wertrechtslehre	97
3.2.3.2.	Die der Wertrechtslehre zugrundeliegende Treuhand- gestaltung	98
3.2.3.3.	Stellungnahme	99
3.2.3.4.	Die Rechtsnatur der Wertrechte	103
3.2.4.	Die ermächtigte Treuhand als Rechtsgrundlage der Sammelverwaltung und des Giroverkehrs für Schul- buchforderungen	104
3.2.4.1.	Vorbemerkung	104
3.2.4.2.	Die Gläubigerkonkurrenz des § 2 I Sammelverwal- tungsVO	105
3.2.4.3.	Der Treuhänderbegriff des § 1 SammelverwaltungsVO	108
3.2.4.4.	Die Begründung des Treuhandverhältnisses	109
3.2.4.5.	Das Schutzproblem	111
3.2.4.5.1.	Der Schutz des Bankkunden als Treugeber	112
3.2.4.5.2.	Der Schutz am Treuhandverhältnis nicht beteiligter Dritter	114
3.2.4.5.2.1.	Der Schutz des Bundes als Anleiheschuldner	114
3.2.4.5.2.2.	Der Schutz der Geschäftsgegner des Treugebers	115
3.2.5.	Die weitere Rechtsentwicklung	116
3.2.6.	Ergebnis	119
3.3.	Die treuhandrechtlichen Grundlagen der Sammelver- wahrung vertretbarer Wertpapiere	120
4.	<i>Rechtliche Realisierbarkeit eines wertpapierfreien Effek- tensystems mit Hilfe von obligatorischen Sammelbuch- effekten</i>	125
4.1.	Die stückelose Emission von Aktien und Anleihen	125

4.1.1.	Die Aktie als Bucheffekt	125
4.1.2.	Die Anleihe als Bucheffekt	128
4.1.2.1.	Allgemeines	128
4.1.2.2.	Die buchmäßige Emission von Schuldverschreibungen auf den Inhaber	129
4.1.3.	Die buchmäßige Zusammenfassung der Mitgliedschafts- und Gläubigerrechte nach dem Vorbild der Sammelbuchforderung	130
4.1.3.1.	Die Kapitalmarktwerte als obligatorische Sammelbucheffekten	130
4.1.3.2.	Probleme der Registerführung	131
4.2.	Die Umwandlung bereits begebener Wertpapiere in Sammelbucheffekten	133
4.3.	Die rechtliche Absicherung eines wertpapierfreien Effektensystems /	135
4.4.	Die Auslieferungsansprüche von Hinterlegern und Miteigentümern gemäß §§ 7 I, 8 DepG	137
4.4.1.	Der Anspruch des Hinterlegers gemäß § 7 I DepG	137
4.4.2.	Der Anspruch des Miteigentümers gemäß §§ 8, 7 I DepG	138
4.5.	Steuerrechtliche Probleme in einem wertpapierfreien Effektensystem auf der Grundlage obligatorischer Sammelbucheffekten	139
4.5.1.	Allgemeines	139
4.5.2.	Die Besteuerung von Spekulationsgewinnen	140
4.5.3.	Die Kuponsteuernpflichtigkeit von Erträgen aus festverzinslichen obligatorischen Sammelbucheffekten	145
4.6.	Investment-Zertifikate	147
4.6.1	Kapitalanlagegesellschaften, ihre Sondervermögen und Anteilscheine	148
4.6.2.	Investment-Zertifikate als Sammelbucheffekten	150
5.	<i>Schlußbetrachtung und Ausblick</i>	155
5.1.	Erfordernisse und organisatorisch – faktische Probleme der Umstellung des wertpapiergebundenen auf das wertpapierfreie Effektensystem	156
5.1.1.	Gesetzgeberische und organisatorische Maßnahmen	156
5.1.2.	Die Konzentration der Effektenverwahrung	159

5.1.2.1.	Die Einbeziehung sonderverwahrter Wertpapiere in die Girosammelverwahrung	159
5.1.2.2.	Probleme bei nicht bankmäßig verwalteten Effekten und Schuldbuchforderungen	160
5.1.3.	Vorbehalte von Kreditinstituten und Emittenten	162
5.2.	Blick über die Grenzen	164
5.2.1.	Die Sammelverwahrung als Vorbild	164
5.2.2.	Möglichkeiten buchmäßiger Effektenbegebung im Aus- land	166
Anhang:	<i>Kosten und Rendite</i>	169
	<i>Literaturverzeichnis</i> /	177