

Christopher Kubieñ

Publizität und die Verbindung von Rechten im Kontext von Wertpapieren und Bucheffekten

Eine allgemeine Theorie, basierend auf deutschen und
polnischen Rechtsgrundlagen

Wirtschaftsrecht International

Publizität und die Verbindung von Rechten im Kontext von Wertpapieren und Bucheffekten

Eine allgemeine Theorie, basierend auf deutschen
und polnischen Rechtsgrundlagen

Christopher Kubieñ

Publizität und die Verbindung von Rechten im Kontext von Wertpapieren und Bucheffekten

Eine allgemeine Theorie, basierend auf deutschen
und polnischen Rechtsgrundlagen

Dissertation

zur Erlangung des Doktorgrades

des Fachbereichs Rechtswissenschaften
der Universität Osnabrück

vorgelegt von
Christopher Kubień

aus
Katowice

Osnabrück, 2024 (Erscheinungsjahr)

Berichterstatterin oder Berichterstatter:

Prof. Dr. Christian von Bar

Mitberichterstatterin oder Mitberichterstatter:

Prof. Dr. Fryderyk Zoll

Tag der mündlichen Prüfung: 30. März 2023

Bibliografische Information Der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.de> abrufbar.

I S B N 978-3-8005-1948-4

dfv' Mediengruppe

© 2024 Deutscher Fachverlag GmbH, Fachmedien Recht und Wirtschaft, Frankfurt am Main
www.ruw.de

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Bearbeitungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Druck: Beltz Grafische Betriebe GmbH, 99947 Bad Langensalza

Printed in Germany

*Meinen Kindern
Rafał, Sebastian und Miłosz*

Vorwort

Eine neue Theorie im Bereich der Grundlagenforschung ist selten das Hauptthema einer Doktorarbeit. Mein besonderer Dank gilt Professor Stanisława Kalus, die mir den Mut und das Vertrauen geschenkt hat, dieses Vorhaben dennoch anzugehen. Ohne ihre Unterstützung und Überzeugung wäre die Entstehung dieses Buches nicht möglich gewesen.

Ein herzlicher Dank geht auch an Professor Magdalena Habdas und Professor Christian von Bar, die mir über die Jahre hinweg mit Rat und Tat zur Seite standen und maßgeblich zur Entwicklung des Buches beigetragen haben. Ich bin besonders dankbar dafür, dass Sie die Neufassung des ersten Manuskripts aus dem Jahr 2017 mitgetragen haben und dazu beigetragen haben, dass mein Buch seine aktuelle Form erreichen konnte.

Ich möchte mich auch bei Ana-Patricia Weihermann, Claudia Brameshuber sowie meinen Kollegen Monika Effenberg, Brigitte Erdmann, Thomas Köster und Caroline Mangold für ihre Hilfe bei der Korrektur des Textes herzlich bedanken.

Mit der Fertigstellung dieses Buches endet eine lange Reise. Ich übergebe es nun in die Hände der Leser in der Hoffnung, dass es dazu beiträgt, die Wissenschaft dieses faszinierenden Rechtsgebiets zumindest ein kleines Stück weiterzubringen.

April 2024

Christopher Kubieñ

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	IX
Literaturverzeichnis	XV
I. Zweck der wissenschaftlichen Untersuchung	1
II. Gesetz und Lehre über Wertpapiere und Bucheffekten.	9
A. Historischer Hintergrund	9
1. Wertpapiere	9
2. Bucheffekten und andere Registerrechte des Kapital-	
marktes.	12
a) Girosammelverkehr.	14
b) Einzel- und Sammelschuldbuchforderungen/Wertrechte	17
c) Elektronische Wertpapiere des deutschen Rechts	21
d) Bucheffekten in der 2. und 3. Polnischen Republik	21
B. Wertpapier- und Bucheffektenbegriff im Recht	26
C. Wertpapiertheorien	34
D. Theorien der Registerrechte (insbesondere Bucheffekten)	47
1. Registrierte Wertpapiere	48
2. Zu Wertpapieren fingierte Bucheffekten	50
3. Bucheffekten	53
III. Publizität – das wesentliche Element	61
A. Begriff der Publizität	62
B. Voraussetzungen für Publizität.	67
C. Publizitätsträger des Wertpapier- und Effektenrechts. ...	71
1. Urkundenpublizität	72
2. Registerpublizität	74
3. Gemischte/doppelte Publizität	77
D. Zur Eignung von Registern als Publizitätsmittel	78
1. Erzeugen Register einen Rechtsschein?	78
2. Vertrauenstatbestand und Zurechenbarkeit bei Registern ..	80
3. Die Wahl der rechtserheblichen Buchung	83
4. Private Publizitätsregister?	86
E. Die Folgen der Verlautbarung: Entstehung, Änderung	
und Verbindung subjektiver Rechte.	87
F. Typische Wirkungen von Publizität	96
1. Die Rechtsentstehungswirkung (konstitutive Publizität). ..	97
2. Die Vermutung der Berechtigung	98

3. Schuldbefreiende Leistung an eine Nichtberechtigte	98
4. Vermutungen bei Beweisurkunden	99
5. Die Erwerbswirkung	99
6. Gutgläubiger Erwerb	100
7. Einwendungsausschluss.	100
G. Beseitigung der Publizität	102
IV. In der Familie der Publizitätsmittel	105
A. Allgemeine Form von Erklärungen	106
B. Beweisurkunden	107
C. Schuldscheine	109
D. Die Abtretungsurkunde	111
E. Die Vollmachtsurkunde des deutschen Rechts	112
F. Legitimationspapiere (Legitimationszeichen)	114
G. Das öffentliche Register am Beispiel des Grundbuchs	116
V. Das Verhältnis zwischen verbrieftem Recht und Papier	121
A. Eigentumstheorie der Verknüpfung von Rechten	122
B. Der schwierige Fall der Rektapapiere	127
C. Modifizierte Eigentumstheorie einer Verschmelzung von Rechten.	131
VI. Das Verhältnis zwischen registriertem Recht und Register	135
A. Übersicht zum aktuellen Stand von Gesetz und Lehre.	136
1. Einzelschuldbuchforderungen	136
2. Dematerialisierte und immobilisierte Wertpapiere des uOIF2005.	137
3. Der Wertpapiersammelbestand des DepotG	138
4. Der Wertpapiersammelbestand des polnischen Rechts nach uPPOPW1991	145
5. Sammelschuldbuchforderungen (Wertrechte)	146
6. Elektronische Wertpapiere (Wertrechte)	148
7. Das polnische Aktienbuch und elektronische Aktionärs- register, sowie das deutsche Aktienregister.	148
8. Sachenrechtliche Wertpapiere des BGB	151
B. Ende der sachenrechtlichen Lehre durch Finalitäts- richtlinie und CSDR?	152
C. Effektengiroverkehr auf der Grundlage der fiduziari- schen Treuhand nach Einsele	155

D. Ein Eigentum an der Buchung?	162
E. Das Publizitätsregister als das Resultat einer Verbindung von Rechten	174
VII. Entstehung und Änderung von Wertpapieren und Bucheffekten	183
A. Deklarative und konstitutive Publizitätsmittel	183
B. Abstrakte und kausale Dokumentenrechte	184
C. Entstehung von Wertpapieren	185
D. Entstehung von Bucheffekten und anderen Registerrechten des Kapitalmarktes	189
E. Formvorschriften bei Wertpapieren und Bucheffekten ...	195
F. Die numerus clausus Frage	200
VIII. Ausübung von Rechten aus Wertpapieren und Bucheffekten	209
A. Berechtigungsvermutung.	209
B. Wertpapierwirkung – Leistungsverweigerungsrecht oder Leistungsverbot?	212
C. Inhaberschaft und Vorlage der Urkunde in heutiger Zeit	215
D. Liberationswirkung – Leistung an einen Unberechtigten mit befreiender Wirkung.	217
E. Terminus der formellen Legitimation	220
IX. Übertragung, Änderung und Belastung von Wertpapieren und Bucheffekten	225
A. Wertpapiere	226
1. Inhaber- und Orderpapiere	228
2. Das Indossament	231
3. Rektapapiere	233
4. Traditionspapiere des deutschen Rechts	236
B. Effektengiroverkehr	239
1. Eigentumserwerbstatbestände der §§ 18, 24 DepotG	239
2. Übertragung nach sachenrechtlichen Regeln.	240
a) Der schuldrechtliche Vertrag	242
b) Faktische Abläufe bei der Übertragung von Effekten. .	243
c) Die Einigung	244
d) Durchgangseigentum	246
e) Form der Übergabe	247

f) Kritik der sachenrechtlichen Theorie	248
C. Sammelschuldbuchforderungen	252
D. Einzelschuldbuchforderungen	253
E. Elektronische Wertpapiere des deutschen Rechts	253
F. Dematerialisierte und immobilisierte Effekten des polnischen Rechts	255
1. uPPoPW1991	255
2. uPPoPW1997 und uOIF2005	257
3. Pfandrechte an dematerialisierten Wertpapieren	263
G. Einschränkung von Einwendungen	264
1. Begründungsversuche der Einwendungsbeschränkung	265
2. Einwendungsbeschränkung und Arten von Einwendungen	266
3. Einwendungsbeschränkung und andere Institutionen	270
a) Abstraktheit und Einwendungsbeschränkung	270
b) Rechtsschein und Einwendungsbeschränkung	271
c) Einwendungsbeschränkung und Vertragsfreiheit	272
X. Gutgläubiger Erwerb von Wertpapieren und Bucheffekten ..	273
A. Wertpapiere	273
B. Wertpapiersammelbestand deutschen Rechts	277
1. Ursprüngliche sachenrechtliche Lehre	277
2. Modifikation durch (noch) herrschende Lehre	278
3. Kritik der herrschenden deutschen Lehre	280
4. Zwei Erwägungen zu verlorengegangenen Wertpapieren ..	284
C. Einzelschuldbuchforderungen deutschen Rechts	285
D. Dematerialisierte und Immobilisierte Wertpapiere polnischen Rechts	285
XI. Der Untergang von Wertpapieren und Bucheffekten	289
A. Beeinträchtigung des Publizitätsmittels	289
1. Willentliche Entkräftung der Urkunde	290
2. Entkräftung von Zerstörten oder verlorengegangenen Wertpapieren	291
3. Ein Aufgebotsverfahren für Register?	294
4. Verarbeitung von Wertpapieren	296
B. Beeinträchtigung des Rechts	297
XII. Zusammenfassung	301

Literaturverzeichnis

A. Werke

1. *Abraham, Hans Jürgen*, Das Seerecht: ein Grundriss mit Hinweisen auf d. Sonderrechte anderer Verkehrsmittel, vornehmlich d. Binnenschiffahrts- u. Luftrecht, 1974.
2. *Achilles, Alexander/André, Fritz/Greiff, Max/Ritgen, Friedrich/Unzner, Karl*, Recht der Schuldverhältnisse, Berlin/Boston 1900.
3. *Alfes, André*, Central Counterparty – Zentraler Kontrahent – Zentrale Gegenpartei: über den Vertragsschluss an der Frankfurter Wertpapierbörse mittels des elektronischen Handelssystems Xetra unter Einbeziehung einer Central Counterparty, 2005.
4. *Alff, Richard/Ballhaus, Werner/Weber, Reinhold*, Das Bürgerliche Gesetzbuch mit besonderer Berücksichtigung der Rechtsprechung des Reichsgerichts und des Bundesgerichtshofes, §§ 241–413, 12. Aufl., Berlin/New York, 1976.
5. *Allerhand, Maurycy*, Kodeks handlowy: komentarz, Lwów 1935.
6. *Allstadt-Schmitz, Gisela/Boujong, Karlheinz/Ebenroth, Carsten Thomas/Joost, Detlev/Strohn, Lutz (Hrsg.)*, Handelsgesetzbuch: [Kommentar]. Band 2: §§ 343–475h: Transportrecht, Bank- und Börsenrecht, 3. Aufl., München 2015, beck-online.
7. *Altmeyden, Holger*, Disponibilität des Rechtsscheins: Struktur und Wirkungen des Redlichkeitsschutzes im Privatrecht, Köln 1993.
8. *Anton, Michael*, Rechtshandbuch Kulturgüterschutz und Kunstrestitutionsrecht, Berlin/New York 2010.
9. *Antoszek, Tomasz/Haberko, Joanna/Habryn-Motawska, Ewa/Janiak, Andrzej/Kępiński, Jakub/Kępiński, Marian/Koch, Andrzej/Lemkowski, Marcin/Łączkowska, Małgorzata/Mataczyński, Maciej/Mularski, Krzysztof/Napierała, Jacek/Olejniczak, Adam/Orlicki, Marcin/Panowicz-Lipska, Janina/Pokrzywniak, Jakub/Pyrzyńska, Agnieszka/Raczyński, Aleksander/Saczywo, Maksymilian/Sokolowski, Tomasz/Sójka, Tomasz/Stranz, Jan/Suchoń, Aneta/Szadkowski, Karol/Szysko, Robert/Zepek, Mariusz/Żok, Krzysztof/Górny, Kajetan/Janiak, Miłosz*, Kodeks cywilny. Band II. Kommentar do art. 450–1088, Warszawa 2016.
10. *Armbrüster, Christian*, Fallsammlung zum Gesellschaftsrecht: 11 Klausuren und über 300 Prüfungsfragen, 2010.
11. *Augustin, Georg/Kregel, Wilhelm/Pikart, Heinz*, Das Bürgerliche Gesetzbuch: mit besonderer Berücksichtigung der Rechtsprechung des Reichsgerichts und des Bundesgerichtshofes; Kommentar, 12. Aufl., 1979.

12. *Bachmann, Gregor/Krüger, Wolfgang/Säcker, Franz Jürgen/Rixecker, Roland/Oetker, Hartmut (Hrsg.)*, Münchener Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch: BGB. Band 2: Schuldrecht, Allgemeiner Teil, §§ 241–432, 6. Aufl., München 2012, beck-online.
13. *Bączyk, Mirosław*, Papiery wartościowe, Kraków 2000.
14. *Balken-Neuman, Joachim*, Zobowiązania: kodeks zobowiązań oraz 35 ustaw dodatkowych : zarys systemu polskiego prawa obowiązkowego do nauki i praktyki, Lwów 1934.
15. *Ballhaus, Werner (Hrsg.)*, Das Bürgerliche Gesetzbuch mit besonderer Berücksichtigung der Rechtsprechung des Reichsgerichts und des Bundesgerichtshofes: Kommentar, Band 2, Teil 2, §§ 414–610 (Anh. nach § 455: Abzahlungsgesetz), 12. neu bearb. Aufl., Berlin 1978.
16. *Bamberger, Heinz Georg/Roth, Herbert*, Beck'scher Online Kommentar 36. Edition Stand: 01.08.2015, München 2015, beck-online.
17. *Bamberger, Heinz Georg/Roth, Herbert*, Beck'scher Online Kommentar 37. Edition Stand: 01.11.2015, München 2015, beck-online.
18. *Banaszczyk, Zbigniew*, Kodeks cywilny. Band 1, Komentarz do artykułów 1-449¹¹, Warszawa 2008.
19. *Banaszczyk, Zbigniew/Pietrzykowski, Krzysztof/Brzozowski, Adam/Kłoda, Marcin/Mojak, Jan/Ogiegło, Leszek/Pazdan, Maksymilian/Pietrzykowski, Janusz/Popiołek, Wojciech/Saffjan, Marek/Skowrońska-Bocian, Elżbieta/Warciński, Michał/Zaradkiewicz, Kamil/Zawada, Kazimierz*, Kodeks cywilny. Art. 450–1088, przepisy wprowadzające, Band 2, Warszawa 2015.
20. *Bannier, Claudia*, Die schuldrechtlichen und wechselrechtlichen Haftungsprobleme bei der Forfaitierung von Exportforderungen: zugleich ein Beitrag zu den historischen und teleologischen Grundlagen der Wechselstrenge, 2005.
21. *Bar, Christian von*, in: *Bar/Ahrens/Armbrüster (Hrsg.)*, Versicherungsrecht, Haftungs- und Schadensrecht: Festschrift für Egon Lorenz, 2014, 752–753.
22. *Bar, Christian von*, Band 1., Gemeineuropäisches Sachenrecht. Grundlagen, Gegenstände sachenrechtlichen Rechtsschutzes, Arten und Erscheinungsformen subjektiver Sachenrechte, München 2015.
23. *Baum, Florian von*, Die prozessuale Modifizierung von Wertpapieren durch Gerichtsstands- und Schiedsvereinbarungen, München 1998.
24. *Baumgärtel, Gottfried/Laumen, Hans-Willi/Prütting, Hanns*, Handbuch der Beweislast: Grundlagen, Köln-München, 2009.
25. *Baums, Theodor/Cahn, Andreas*, Die Zukunft des Clearing und Settlement, 2006.

26. *Baur, Jürgen F./Stürner, Rolf/Baur, Fritz*, Sachenrecht, 18., neu bearb. Aufl., München 2009, beck-eBibliothek.
27. *Beckmann, Roland Michael/Martinek, Michael/Staudinger, Julius von/Albrecht, Karl-Dieter (Hrsg.)*, Eckpfeiler des Zivilrechts, Neu bearb. 2012/2013/von Roland Michael Beckmann, Red., Michael Martinek, Berlin 2012.
28. *Bender, Johann Heinrich*, Grundsätze des deutschen Handlungs-Rechts: nach den besten Hilfsmitteln und vorzüglichsten Gesetzen älterer und neuerer Zeit ausführlich bearbeitet : in zwei Bänden, Band 2, Darmstadt 1828.
29. *Benicke, Christoph*, Wertpapiervermögensverwaltung, 2006.
30. *Bergmann, Alfred/Boujong, Karlheinz/Ebenroth, Carsten Thomas/Joost, Detlev/Strohn, Lutz/Reiner, Günter (Hrsg.)*, Handelsgesetzbuch: [Kommentar]. Band 1: §§ 1–342e, 3. Aufl., München 2014, beck-online.
31. *Bernhard Bichoff*, Zur Frühgeschichte des mittelalterlichen Chirographum: Mit einer Tafel, Archivalische Zeitschrift 1955, 297–300.
32. *Berolzheimer, Fritz*, System der Rechts- und Wirtschaftsphilosophie, von dr. jr. Fritz Berolzheimer, München 1907.
33. *Bieber, Hans-Jürgen/Hein, Jan von/Säcker, Franz Jürgen (Hrsg.)*, Münchener Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch: BGB. Band 11: Internationales Privatrecht II, Internationales Wirtschaftsrecht, Einführungsgesetz zum Bürgerlichen Gesetzbuche (Art. 25–248): IPR II, IntWR, Art. 25–248, EGBGB, 6. Aufl., München 2015.
34. *Bielecka-Dobroczycki, Aleksandra*, Legitymacja formalna jako instytucja prawa zobowiązań, Zeszyty Prawnicze 3/2/2003, 253–272.
35. *Bielecka-Dobroczycki, Aleksandra*, System depozytowy papierów wartościowych i instrumentów finansowych, Zeszyty Prawnicze, 7/2/2007, 73104.
36. *Bieniek, Gerard*, Komentarz do kodeksu cywilnego. Księga trzecia. Zobowiązania, 8. Aufl., Warszawa 2007.
37. *Bierć, Andrzej*, Zarys prawa prywatnego: Część ogólna, 2012.
38. *Bindschedler, Carl*, Die amortisierbaren Papiere nach dem Bundesgesetz über das Obligationenrecht, Zürich 1888.
39. *Biskup, Rafał*, Wtórny obrót papierami wartościowymi: zagadnienia prawne, Bydgoszcz; Lublin 2003.
40. *Bitter, Georg*, Rechtsträgerschaft für fremde Rechnung: Außenrecht der Verwaltungstreuhand, 2006.
41. *Bluntschli, Johann Caspar/Dahn, Felix*, Deutsches Privatrecht, München 1864.

42. *Bodura, Ernest Cezary*, Die schuldrechtlichen Rechtsbeziehungen zwischen der Bank und dem Anleger im Effektenhandel, Frankfurt am Main / New York 1995.
43. *Bönninghaus, Achim*, BGB Allgemeiner Teil II: Stellvertretung; Nichtigkeitsgründe für Rechtsgeschäfte, 2014.
44. *Bork, Reinhard*, Allgemeiner Teil des Bürgerlichen Gesetzbuchs, 2006.
45. *Born, Michael*, Europäisches Kollisionsrecht des Effektengiros: intermediatisierte Wertpapiere im Schnittfeld von internationalem Sachen-, Schuld- und Insolvenzrecht, Tübingen 2014.
46. *Borowski, Grzegorz/Mroczkowski, Rafał*, Ustawa o funduszu inwestycyjnym, Warszawa 2014.
47. *Böttcher, Lars*, Depotgesetz, Baden-Baden 2012, beck-online.
48. *Bratkowski, Stefan/Zablocka, Maria*, Dzień, w którym przyszedł kapitalizm., Wiedza i Życie, Nr. 2, 1996, S. 8.
49. *Breithaupt, Joachim/Ottersbach, Jörg H./Altendorf, Klaus (Hrsg.)*, Kompendium Gesellschaftsrecht: Formwahl, Gestaltung, Muster für die Praxis ; [mit neuem GmbH-Recht], München 2010, beck-online.
50. *Breitkreuz, Tilman*, Die Ordnung der Börse: verwaltungsrechtliche Zentralfragen des Wertpapierbörsenwesens, 2000.
51. *Brink, Ulrich*, Rechtsbeziehungen und Rechtsübertragung im nationalen und internationalen Effektengiroverkehr, 1. Aufl., Berlin 1976.
52. *Brox, Hans*, Handels- und Wertpapierrecht, 16. neu bearb. Aufl., München 2003.
53. *Brox, Hans/Henssler, Martin*, Handelsrecht: mit Grundzügen des Wertpapierrechts, 20. neu bearb. Aufl. München 2009.
54. *Bruch, Gerhard*, Lexikon des Wirtschaftsrechts: A-Z, 2013.
55. *Brunner, Christoph*, Wertrechte – nicht verkündete Rechte mit gleicher Funktion wie Wertpapiere: ein Beitrag zur rechtlichen Erfassung des Effektengiroverkehrs, Bern 1996.
56. *Bruns, Georg*, Einführung in das Effektenwesen., Frankfurt a. M. 1965.
57. *Bucher, Eugen*, Das subjektive Recht als Normsetzungsbefugnis, Tübingen 1965.
58. *Büchner, Rudolf*, Die treuhandrechtliche Organisation des Effektengiroverkehrs., Frankfurt a. M. 1956.
59. Business Insider UK, Global market cap is heading toward \$100 trillion and Goldman Sachs thinks the only way is down, Dec. 3, 2017, <http://uk.businessinsider.com/global-market-cap-is-about-to-hit-100-trillion-2017-12?r=UK&IR=T>

60. *Bülow, Peter/Artz, Markus*, Bülow/Artz, Handelsrecht, 2015.
61. *Bunte, Hermann-Josef*, AGB-Banken und Sonderbedingungen: mit AGB-Sparkassen und AGB-Postbank ; Kommentar, 3. vollst. überarb. Aufl., München 2011, beck-online.
62. *Bürgers/Körber*, Aktiengesetz, 2013.
63. *Buxbaum, Carmen*, Anlegerschutz zwischen Bankbedingungen und Rechtsnormen: eine Untersuchung zu dem Depotgesetz von 1896, Berlin 2002.
64. *Bydlinski, Franz*, System und Prinzipien des Privatrechts, Wien 1996.
65. *Canaris, Claus-Wilhelm*, Die Vertrauenshaftung im deutschen Privatrecht, Repr. [d. Ausg.] München 1971. Nendeln 1981.
66. *Canaris, Claus-Wilhelm*, Die Verbindlichkeit von Optionsscheingeschäften, [Frankfurt (Main)] 1988.
67. *Canaris, Claus-Wilhelm/Hueck, Alfred*, Recht der Wertpapiere, 12. neu bearb. Aufl., München 1986.
68. *Canaris, Claus-Wilhelm/Staub, Hermann*, Bankvertragsrecht: Teil 1, 4. neu bearb. Aufl., hrsg. von Claus-Wilhelm Canaris, Berlin 2005.
69. *Canaris, Claus-Wilhelm/Staub, Hermann/Brüggemann, Dieter*, Handelsgesetzbuch : Großkommentar. Bankvertragsrecht. Band 3. Teil 3., 3. neu bearb. Aufl., 2. Bearb., Berlin [u. a.] 1981.
70. *Carlin*, Zur rechtlichen Natur der Wertpapiere, ZHR 36/1889, 6–39.
71. *Carnelutti*, Teoria giuridica della circolazione, Padova 1933
72. *Chłopecki, Aleksander*, Publiczny obrót papierami wartościowymi, Przegląd Podatkowy 1993.
73. *Chłopecki, Aleksander*, Czy w prawie polskim obowiązuje zasada numerus clausus papierów wartościowych, PS 1994, 32.
74. *Chłopecki, Aleksander*, Przeniesienie praw z papierów wartościowych w publicznym obrocie, Przegląd Prawa Giełdowego 3/1994, 25–30.
75. *Chłopecki, Aleksander*, Obrót papierami wartościowymi na rynku kapitałowym (I), PPH 1995.
76. *Chłopecki, Aleksander*, Obrót papierami wartościowymi na rynku kapitałowym (II), PPH 9/1995.
77. *Chłopecki, Aleksander*, Roszczenie o Aufl. dokumentu akcji w świetle przepisów prawa, 1995, 5–7.
78. *Chłopecki, Aleksander*, Opcje i transakcje terminowe: zagadnienia prawne, Warszawa 2001.
79. *Chłopecki, Aleksander*, Instrumenty finansowe na rynku kapitałowym, PPH 2004, 14–20.

80. *Chłopecki, Aleksander*, Publiczny obrót i instrumenty finansowe – redefiniowanie podstawowych pojęć prawa rynku kapitałowego, PPH 2005.
81. *Chłopecki, Aleksander/Dyl, Marcin*, Prawo rynku kapitałowego, Warszawa 2012.
82. *Coester, Michael/Hein, Jan von/Säcker, Franz Jürgen (Hrsg.)*, Münchener Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch: BGB. Band 10: Internationales Privatrecht I, Europäisches Kollisionsrecht, Einführungsgesetz zum Bürgerlichen Gesetzbuche (Art. 1–24), 6. Aufl., München 2015, beck-online.
83. *Comfort Nicholas/Baumgaertel Christian/Warren Hayley*, European Banks' Post-Crisis Litigation Could Cost \$100 Billion, on Bloomberg.com, 21.12.2017, www.bloomberg.com/graphics/2017-european-bank-litigation.
84. *Czachórski, Witold*, Czynności prawne przyczynowe i oderwane w polskim prawie cywilnym., Warszawa 1952.
85. *Czachórski, Witold*, Prawo zobowiązań w zarysie, Warszawa 1968.
86. *Czachórski, Witold*, Zobowiązania: zarys wykładu, Warszawa 2004.
87. *Czachórski, Witold/Grzybowski, Stefan*, System prawa cywilnego, Wrocław [etc.] 1981.
88. *Czajkowska-Matosiuk, Katarzyna*, Prawo cywilne: część ogólna, prawo rzeczowe i zobowiązania, Warszawa 2009.
89. *Czarnecki, Marek/Bagińska, Lidia*, Prawo wekslowe i czekowe, 5. Aufl., Warszawa 2008.
90. *Czerniawski, Ryszard*, Przedmiot działalności Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych SA, Przegląd Prawa Giełdowego, 1995.
91. *Czerniawski, Ryszard/Wierzbowski, Marek*, Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi i funduszach powierniczych: komentarz, Warszawa 1996.
92. *Czerniawski, Ryszard/Wierzbowski, Marek*, Ustawa prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi, Warszawa 2002.
93. *Dajczak, Wojciech/Giaro, Tomasz/Longchamps de Bérier, Franciszek*, Prawo rzymskie: u podstaw prawa prywatnego, Warszawa 2012.
94. *Daubenberger/Polke-Majewski/Rohrbeck/Salewski/Schröm, Cum-Ex: Die infizierte Bank*, Zeit Online, 24.10.2018.
95. *Dechamps, Claudius*, Wertrechte im Effekten giroverkehr: zum redlichen Erwerb stückeloser Effekten, Köln 1989.
96. *Dehner, Walter/Gamm, Otto-Friedrich von/Glanzmann, Roderich/Krohn, Günter/Mormann, Josef/Seibert, Claus/Steffen, Erich*, Das Bürgerliche Gesetzbuch mit besonderer Berücksichtigung der Rechtsprechung des Reichsgerichts und des Bundesgerichtshofes, §§ 631–811, 12. Aufl., Berlin 1978.

97. *Dejung, Christof*, Spielhöllen des Kapitalismus? Terminbörsen, Spekulationsdiskurse und die Übersetzung von Rohstoffen im modernen Warenhandel, Konstanz 2001.
98. *Deutsch, Erwin/Klingmüller, Ernst/Kullmann, Hans Josef*, Festschrift für Erich Steffen zum 65. Geburtstag am 28. Mai 1995: der Schadensersatz und seine Deckung, 1995.
99. *Dickscheid, Karl Ernst*, Das Bürgerliche Gesetzbuch mit besonderer Berücksichtigung der Rechtsprechung des Reichsgerichts und des Bundesgerichtshofes, §§ 1741–1921, 12. Aufl., 1999.
100. *Dilcher, Hermann/Coing, Helmut/Staudinger, Julius von/Amann, Hermann*, J. von Staudingers Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch : mit Einföhrungsgesetz und Nebengesetzen. Buch 1: §§ 90–240, 12. neu bearb. Aufl., Berlin 1980.
101. *Domański, Ludwik*, Instytucje kodeksu zobowiązań: komentarz teoretyczno-praktyczny : część ogólna, Warszawa 1936.
102. *Domański, Ludwik*, Instytucje kodeksu zobowiązań: komentarz teoretyczno-praktyczny : część szczególna, Warszawa 1939.
103. *Drozd, Edward*, Przeniesienie własności nieruchomości, Kraków 1974.
104. *Drybiński, Maciej J.*, Czynności bankowe w ramach nowych kodyfikacji. Część III., Bank : miesięcznik poświęcony bankowości i zagadnieniom finansowym, Nr. 9/1934, 242–247.
105. *Dudenredaktion*, Duden Recht A – Z: Fachlexikon für Studium, Ausbildung und Beruf, 2015.
106. *Dulckeit, Gerhard*, Die Verdinglichung obligatorischer Rechte, Tübingen 1951.
107. *Dybowski, Tomasz (Hrsg.)*, System Prawa Prywatnego. Prawo rzeczowe, 1. Aufl., Warszawa 2003.
108. *Dziurzyński, Tadeusz/Fenichel, Zygmunt/Honzatko, Mieczysław*, Kodeks handlowy: komentarz, Band 2, Kraków 1936.
109. *Ehmann, Horst/Laufs, Adolf*, Privatautonomie, Eigentum und Verantwortung, 1980.
110. *Ehrenberg, Victor/Adler, Karl*, Handbuch des gesamten Handelsrechts: mit Einschluß des Wechsel-, Scheck-, See- und Binnenschiffahrtsrechts, des Versicherungsrechts sowie des Post- und Telegraphenrechts. Vierter Band, erste Abteilung., 1917.
111. *Eichler, Hermann*, Die Rechtslehre vom Vertrauen: privatrechtliche Untersuchungen über den Schutz des Vertrauens, Tübingen 1950.
112. *Eichler, Hermann*, System der Wertpapiere: eine rechtstheoretische Untersuchung, Karlsruhe 1969.

113. *Einert, C.*, Das Wechselrecht nach dem Bedürfnis des Wechselgeschäftes im neunzehnten Jahrhundert, 1839.
114. *Einsele, Dorothee*, Inhalt, Schranken und Bedeutung des Offenkundigkeitsprinzips – unter besonderer Berücksichtigung des Geschäfts für den, den es angeht, der fiduziarischen Treuhand sowie der dinglichen Surrogation, JZ 1990, 1005–1014.
115. *Einsele, Dorothee*, Wertpapierrecht als Schuldrecht: Funktionsverlust von Effektenurkunden im internationalen Rechtsverkehr, Tübingen 1995.
116. *Einsele, Dorothee*, Bank- und Kapitalmarktrecht: nationale und internationale Bankgeschäfte, 2006.
117. *Einsele, Dorothee*, Bank- und Kapitalmarktrecht: nationale und internationale Bankgeschäfte, 3. neu bearb. Aufl., Tübingen 2014.
118. *Ellenberger, Jürgen*, Prospekthaftung im Wertpapierhandel, Diss. jur., Berlin; New York 2001.
119. *Enchelmaier, Stefan*, Übertragung und Belastung unkörperlicher Gegenstände im deutschen und englischen Privatrecht, 2014.
120. *Endemann, Wilhelm (Hrsg.)*, Die Werthpapiere, in: Handbuch des deutschen Handels-, See- und Wechselrechts, Zweiter Band, Leipzig 1882.
121. *Endemann, Wilhelm (Hrsg.)*, Die Werthpapiere, in: Handbuch des deutschen Handels-, See- und Wechselrechts. Vierter Band, zweite Abteilung. Das Wechselrecht, Leipzig 1884.
122. *Enneccerus*, Recht der Schuldverhältnisse, 15. bearb. Aufl., Tübingen 1958.
123. *Erbs, Georg/Kohlhaas, Max/Ambs, Friedrich (Hrsg.)*, Strafrechtliche Nebengesetze, München 1979, beck-online.
124. *Erkal, Atila*, Informationszugangsrechte gegenüber der Verwaltung in Deutschland und der Türkei, 2009.
125. *Fabricius, Fritz*, Zur Theorie des stückelosen Effektengiroverkehrs mit Wertrechten aus Staatsanleihen: Zugleich ein Beitrag zur Frage der Abgrenzung von Schuldrecht und Sachenrecht, Archiv für die civilistische Praxis 1963, 456–484.
126. *Feldmann, Cornelia/Löwisch, Manfred/Thüsing, Gregor/Mansel, Heinz-Peter (Hrsg.)*, Staudinger BGB: §§ 311, 311a, 312, 312a–i (Vertragschluss), Berlin 2012.
127. *Finanzwende e. V.*, CumEx – Ein nicht enden wollender Skandal, 28.09.2022.
128. *Fish, Stanley*, Is There a Text in This Class ? The Authority of Interpretive Communities, 1980.

129. *Fleming, Michael J./Garbade, Kenneth D.*, Explaining Settlement Fails, Federal Reserve Bank of New York, Current issues in economics and finance, B. 11, Nr. 9, September 2005.
130. *Flume, Johannes W.*, Vermögenstransfer und Haftung: Eine Studie zur Nutzbarmachung der Universalsukzession für die Unternehmenspraxis, Berlin 2008.
131. *Flume, Werner*, Allgemeiner Teil des Bürgerlichen Rechts. Zweiter Band: das Rechtsgeschäft, Berlin/Heidelberg 1992.
132. *Franke, Jörg*, Stiefkind der Jurisprudenz: die Namensschuldverschreibung, DB 1983, 377.
133. *Freund, G. S.*, Die Rechtsverhältnisse der öffentlichen Anleihen, 1907.
134. *Freund, Judith*, Die Wechselverpflichtung im 19. Jahrhundert, Frankfurt a. M./New York, 2008.
135. *Füller, Jens Thomas*, Eigenständiges Sachenrecht?, Tübingen 2006.
136. Gabler Wirtschaftslexikon/Taschenbuchausgabe: Die ganze Welt der Wirtschaft: Betriebswirtschaft, Volkswirtschaft, Recht und Steuern, 2013.
137. *Gaier, Reinhard/Baldus, Christian/Säcker, Franz Jürgen (Hrsg.)*, Münchener Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch: BGB Band 6: Sachenrecht: §§ 854–1296, WEG, ErbbauRG, 6. Aufl., München 2013, beckonline.
138. *Garcimartín Alférez, Francisco J.*, The UNIDROIT Project on Intermediated Securities: Direct and Indirect Holding Systems, Revista para el análisis del derecho, 1/2006.
139. *Gernhuber, J.*, Die Erfüllung und ihre Surrogate: sowie das Erlöschen der Schuldverhältnisse aus anderen Gründen, 1994.
140. *Gierke, Julius*, Das Recht der Wertpapiere: unter besonderer Berücksichtigung von Wechsel, Scheck, Anweisungen des BGB, Orderanweisungen, Kreditbrief, Orderverschuldungsscheinen, Schuldverschreibungen auf den Inhaber, Legitimationspapieren des § 808 BGB, Versicherungsscheinen, mitgliedschaftlichen Wertpapieren, Nebenzpapieren, Traditionspapieren und Hypothekenbriefen, Köln 1954.
141. *Gierke, Otto v.*, Rezension von W. Endemanns Handbuch des Handelsrechts. Band II., ZHR 1 & 2/1883.
142. *Gniewek, Edward/Burian, Beata (Hrsg.)*, Kodeks cywilny: komentarz, 6. Aufl., Warszawa 2014.
143. *Gniewek, Edward/Cisek, Andrzej*, Podstawy prawa cywilnego, Warszawa 2011.
144. *Gniewek, Edward/Machnikowski, Piotr*, Kodeks cywilny: komentarz, 7. Aufl., Warszawa 2016, Legalis.

145. *Gniewek, Edward/Radwański, Zbigniew (Hrsg.)*, System Prawa Prywatnego. Prawo rzeczowe, Band 3., 3. Aufl., Warszawa 2013.
146. *Goette, Wulf/Habersack, Mathias/Kalss, Susanne (Hrsg.)*, Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., München 2008, beck-online.
147. *Golaczyński (Hrsg.)*, Informatyzacja postępowania cywilnego: komentarz, Warszawa 2016, Legalis.
148. *Goldschmidt, Levin*, Universalgeschichte des Handelsrechts. 1. Lieferung., Stuttgart 1891.
149. *Goldschmidt, Levin*, Miscellen zur Theorie der Wertpapiere, ZHR 13/1882, 63–114.
150. *Gomola, Marcin*, Powstanie papieru wartościowego w świetle ustawy – Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi, Prawo Spółek, 10/2000, 36–43.
151. *Gönner, Nikolaus Thaddäus von*, Von Staatsschulden, deren Tilgungsanstalten und vom Handel mit Staatspapieren, 1826.
152. *Goździaszek, Łukasz*, Rodzaje zabezpieczeń finansowych, PPH 2/2009, S.3943.
153. *Granotier, Julien, Cohen, Daniel*, Le transfert de propriété des valeurs mobilières, Diss. jur., Paris 2010.
154. *Grathwohl, Egon*, Die eigentumsrechtliche Organisation der Girosammelverwahrung im deutschen, französischen und schweizerischen Recht, Köln 1976.
155. *Grigoleit, Hans Christoph/Neuner, Jörg (Hrsg.)*, Claus-Wilhelm Canaris, Gesammelte Schriften, 2012.
156. *Gronkiewicz-Waltz, Hanna/Flakiewicz, Izabela*, Prawo bankowe: komentarz, Warszawa 2013.
157. *Groß, Willi*, Handelsrecht: Fall Systematik Lösung, 2013.
158. *Grünberg, Siegmund*, Grundzüge des Wechsel- und Scheckrechtes einschließlich der Gesetzestexte, 2013.
159. *Grunewald, Barbara (Hrsg.)*, Münchener Kommentar zum Handelsgesetzbuch: HGB Band 5: Viertes Buch. Handelsgeschäfte., München 2013, beck-online.
160. *Grunewald, Barbara/Gernhuber, Joachim*, Bürgerliches Recht: ein systematisches Repetitorium, 9. völlig neu bearb. Aufl., München 2014.
161. *Grünhut, Carl S.*, Lehrbuch des Wechselrechts, Leipzig 1900.
162. *Grzybowski, Stefan*, System Prawa Cywilnego. Prawo zobowiązań – część szczegółowa, Wrocław/Warszawa [etc.] 1976.

163. *Günther, Helmut*, Der Anspruch des Schuldners auf Rückgabe von Schein, Inhaberschuldverschreibung und Wechsel bei nicht entstandener oder erloschener Forderung., Diss. jur., Hamburg 1970.
164. *Gursky, Karl-Heinz*, Wertpapierrecht, 2007.
165. *Gursky, Karl-Heinz/Pfeifer, Axel/Wiegand, Wolfgang/Staudinger, Julius von/Albrecht, Karl-Dieter* (Hrsg.), J. von Staudingers Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch: Staudinger BGB – Buch 3: Sachenrecht: §§ 925–984; Anhang zu §§ 929 ff.: Sonderformen der Übereignung (Eigentum 2), Neu bearb. 2011/von Karl-Heinz Gursky; Axel Pfeifer; Wolfgang Wiegand. Red. Karl-Heinz Gursky, Berlin 2011.
166. *Gutowski, Maciej* (Hrsg.), Kodeks cywilny. Tom II. Komentarz do Art. 4501088, Art 61, Legalis.
167. *Haag, Hans-Joachim*, Die Begriffsbildung der Wertpapiere, Bad Homburg v., 1969.
168. *Habersack, Mathias/Mülbert, Peter O./Nobbe, Gerd/Wittig, Arne*, (Hrsg.), Schriftenreihe der Bankrechtlichen Vereinigung: Bankenregulierung, Band 35: Insolvenzrecht, Kapitalanlagegesetzbuch, Honorarberatung: Bankrechtstag 2013, 2014.
169. *Habersack, Mathias/Mayer, Christian*, Globalverbriefte Aktien als Gegenstand sachenrechtlicher Verfügungen? – Ein (weiteres) Plädoyer für die Ablösung der Globalurkunde durch Wertrechte., WM 34/2000.
170. *Habersack, Mathias/Säcker, Franz Jürgen* (Hrsg.), Münchener Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch: BGB Band 5: Schuldrecht, Besonderer Teil III: §§ 705–853 ; Partnerschaftsgesellschaftsgesetz, Produkthaftungsgesetz, 6. Aufl., München 2013, beck-online.
171. *Hadding, Walther/Schmidt, Karsten* (Hrsg.), Münchener Kommentar zum Handelsgesetzbuch. Band 6: Bankvertragsrecht, 3. Aufl., München 2014, beck-online.
172. *Hager, Johannes*, Verkehrsschutz durch redlichen Erwerb, München 1990.
173. *Halfmeier, Axel*, Popularklagen im Privatrecht: zugleich ein Beitrag zur Theorie der Verbandsklage, 2006.
174. *Harke, Jan Dirk*, Allgemeines Schuldrecht, 2010.
175. *Hattenhauer, Christian*, Einseitige private Rechtsgestaltung: Geschichte und Dogmatik, 2011.
176. *Hefermehl, Wolfgang/Casper, Matthias/Baumbach, Adolf*, Wechselgesetz, Scheckgesetz: Recht der kartengestützten Zahlungen: mit Nebengesetzen und einer Einführung in das Wertpapierrecht, 23. neu bearb. und erw. Aufl., München 2008.
177. *Heineccius, Gottlieb*, Elementa iuris cambialis: commoda methodo adornata a Io. Gottl. Heineccio, Amstelaedami 1742.

178. *Heinsheimer, Karl*, Handelsrecht mit Wechsel- und Scheckrecht, 2013.
179. *Heinsius, Theodor/Horn, Arno/Than, Jürgen*, Depotgesetz, Kommentar zum Gesetz über die Verwahrung und Anschaffung von Wertpapieren vom 4.2.1937, Berlin/Boston 1975.
180. *Henn, Günter*, Handbuch des Aktienrechts, 2009.
181. *Henssler, Martin/Strohn, Lutz/Arnold, Arnd (Hrsg.)*, Gesellschaftsrecht: BGB, HGB, PartGG, GmbHG, AktG, GenG, UmwG, InsO, AnfG, Int-GesR, 2. Aufl., München 2014.
182. *Herber, Rolf (Hrsg.)*, Münchener Kommentar zum Handelsgesetzbuch: HGB Band 7: §§ 407–619 Transportrecht, 3. Aufl., München 2014, beck-online.
183. *Herber, Rolf*, Seehandelsrecht, 1. Aufl., Berlin, New York 1999.
184. *Heropolitańska, Izabela*, Prawo wekslowe i czekowe: praktyczny komentarz, Warszawa 2011, LEX.
185. *Hertel, Christian/Habermann, Norbert (Hrsg.)*, J. von Staudingers Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch: Staudinger BGB – Buch 1: Allgemeiner Teil: §§ 125–129; BeurkG (Beurkundung), neu bearb. 2012 von Christian Hertel, Berlin 2012.
186. *Heymann, Ernst*, Die dingliche Wirkung der handelsrechtlichen Traditionspapiere: (Konnossement, Ladeschein, Lagerschein), in; *Dahn, Felix (Hrsg.)*, Festgabe für Felix Dahn zu seinem fünfzigjährigen Doktorjubiläum. Band 3, Breslau 1905.
187. *Hirsch, Ernst E.*, Der rechtsbegriff provision im französischen und internationalen wechselrecht, Marburg in Hessen 1930.
188. *Hirsch, Ernst E.*, Das Recht im sozialen Ordnungsgefüge. Beiträge zur Rechtssoziologie, Berlin 1966.
189. *Hoeren, Thomas/Sieber, Ulrich/Holznagel, Bernd (Hrsg.)*, Handbuch Multimedia-Recht: Rechtsfragen des elektronischen Geschäftsverkehrs, 42. Aufl., München 2015, beck-online.
190. *Hoffmann, Bernd von*, Das Recht des Grundstückskaufs: eine rechtsvergleichende Untersuchung, 1982.
191. *Hofmann, Franz*, Immaterialgüterrechtliche Anwartschaftsrechte, 2009.
192. *Hölter, Wolfgang (Hrsg.)*, Aktiengesetz: Kommentar, 2. Aufl., München 2014, beck-online.
193. *Hoop, Gerold*, Kodifikationsgeschichtliche Zusammenhänge des Abtretungsverbots.
194. *Hopt, Klaus J./Baumbach, Adolf (Hrsg.)*, Handelsgesetzbuch: mit GmbH & Co., Handelsklauseln, Bank- und Börsenrecht, Transportrecht (ohne Seerecht), 36. neu bearb. Aufl., München 2014, beck-online.

195. *Horn, Norbert (Hrsg.)*, Bankrecht – Schwerpunkte und Perspektiven: Festschrift für Herbert Schimansky, Köln 1999.
196. *Horn, Norbert*, Die Erfüllung von Wertpapiergeschäften unter Einbeziehung eines Zentralen Kontrahenten an der Börse – Sachenrechtliche Aspekte, WM Sonderbeilage 2, 20/2002.
197. *Hübner, Heinz*, Der Rechtsverlust im Mobiliarsachenrecht: ein Beitrag zur Begründung und Begrenzung des sachenrechtlichen Vertrauensschutzes – dargestellt an der Regelung nach §§ 932 ff. BGB, Erlangen 1955.
198. *Hüffer, Uwe/Koch, Jens (Hrsg.)*, Aktiengesetz, 11. Aufl., München 2014, beck-online.
199. *Hügel, Stefan*, Beck'scher Online-Kommentar GBO, Stand: 01.09.2015, 25. Aufl., München 2015, beck-online.
200. *Ignatowicz, Jerzy*, Prawo rzeczowe, Warszawa 1994.
201. *Ignatowicz, Jerzy*, Prawo rzeczowe, 2. Aufl., Warszawa 2006.
202. Investopedia, How big is the derivatives market?, June 6, 2018, <https://www.investopedia.com/ask/answers/052715/how-big-derivatives-market.asp>.
203. *Jacobi, Ernst*, Die Wertpapiere im bürgerlichen Recht des deutschen Reiches, 1901.
204. *Jacobi, Ernst*, Das Wertpapier als Legitimationsmittel, München 1906.
205. *Jacobi, Ernst*, Wechsel- und Scheckrecht, unter Berücksichtigung des ausländischen Rechts., Berlin 1956.
206. *Jäger, Eva*, Aktienoptionen und Optionsscheine: zur Börsentermingesellschaftseigenschaft von Aktienoptionen sowie zur Übertragbarkeit der hierzu entwickelten Grundsätze auf Optionsscheine nach der Rechtslage vor Inkrafttreten der Börsengesetznovelle am 1. August 1989, München 1990.
207. *Jäggi, Peter*, Kommentar zum schweizerischen Zivilgesetzbuch. Das Obligationenrecht ; Teil 7: Die Wertpapiere. Art. 965–989 und 1145–1155, Zürich 1959.
208. *Jäggi, Peter*, Zur Spaltung der Aktienrechte, Aktiengesellschaft, 1960.
209. *Jäggi, Peter*, Ungelöste Fragen des Aktienrechtes, Privatrecht und Staat, 1976, 229–250.
210. *Jäggi, Peter/Druey, Jean Nicolas/Greyerz, Christoph von*, Wertpapierrecht: unter besonderer Berücksichtigung von Wechsel und Check, Basel 1985.
211. *Jäggi, Peter/Egger, August/Escher, Arnold*, Die Wertpapiere. Art. 965–989 und 1145–1155 OR., Zürich 1978.
212. *Jährig, Alfred/Schuck, Hans/Rösler, Peter/Woite, Manfred*, Handbuch des Kreditgeschäfts, 2013.

213. *Jakubek, Marek*, Pojęcie czynności bankowych: regulacja działalności banków a prawo handlowe, Lublin 2010.
214. *Janberg, Hans*, Finanzierungs-Handbuch, 2013.
215. *Jastrzębski, Jacek*, Przelew wierzytelności w orzecznictwie Sądu Najwyższego, Glosa 2/2006, 45–67.
216. *Jastrzębski, Jacek*, Glosa do wyroku SN z 12.5.2005, V CK 583/04, OSP 2007.
217. *Jastrzębski, Jacek*, Glosa do wyroku SN z 26.01.2005, ACa 406/04, OSP 3/28/2007.
218. *Jastrzębski, Jacek*, Pojęcie papieru wartościowego wobec dematerializacji, Warszawa 2009.
219. *Jastrzębski, Jacek/Kaliński, Maciej*, Prawo wekslowe i czekowe: komentarz, 1. Aufl., stan prawny na 16 czerwca 2008 r., Warszawa 2008.
220. *Jastrzębski, Jacek/Kaliński, Maciej/LexisNexis Polska*, Prawo wekslowe i czekowe: komentarz, Warszawa 2012.
221. *Jastrzębski, Robert*, Funkcje weksla w II Rzeczypospolitej, Warszawa 2003.
222. *Jastrzębski, Robert*, Prawne regulacje działalności giełd towarowych w Polsce, Warszawa 2007.
223. *Jauernig, Othmar/Stürner, Rolf/Berger, Christian (Hrsg.)*, Bürgerliches Gesetzbuch: mit Allgemeinem Gleichbehandlungsgesetz (Auszug) ; Kommentar, 15. neu bearb. Aufl., München 2014, beck-online.
224. *Jauernig, Othmar/Stürner, Rolf/Berger, Christian (Hrsg.)*, Bürgerliches Gesetzbuch: mit Rom-I-, Rom-II-, Rom-III-VO, EG-UntVO/HUntProt und EuErbVO ; Kommentar, 16. neu bearb. Aufl., München 2015, beck-online.
225. *Jhering, Rudolf von*, Geist des römischen Rechts auf den verschiedenen Stufen seiner Entwicklung. Teil 3., Leipzig 1865.
226. *Jhering, Rudolf von (Hrsg.)*, Jherings Jahrbücher für die Dogmatik des bürgerlichen Rechts, Bd.47, 1904.
227. *Jurga, Robert/Michalski, Marek*, Papiery wartościowe w obrocie masowym, 1997.
228. *Jurga, Robert/Michalski, Marek*, Krótkoterminowe dłużne papiery wartościowe w systematyce typów normatywnych papierów wartościowych w prawie polskim, PPH 1999.
229. *Jurga, Robert/Michalski, Marek*, Spółka akcyjna w publicznym obrocie papierami wartościowymi, Warszawa 2000.
230. *Kaliński, Maciej*, Umowny charakter zobowiązania wekslowego (I), PPW 3/2000.

231. *Kallrath, Jürgen*, Die Inhaltskontrolle der Wertpapierbedingungen von Wandel- und Optionsanleihen, Gewinnschuldverschreibungen und Genussscheinen, Köln 1994.
232. *Katner, Wojciech Jan*, Przekaz i papiery wartościowe: wybór dzieł profesora Adama Szpunara w stulecie urodzin, Warszawa 2013.
233. *Kawałko, Agnieszka/Witczak, Hanna*, Prawo cywilne, Warszawa 2008.
234. *Kindl, Johann*, Rechtsscheintatbestände und ihre rückwirkende Beseitigung, 2013.
235. *Kirchhof, Hans-Peter/Lwowski, H. Jürgen/Stürner, Rolf/Germany (Hrsg.)*, Münchener Kommentar zur Insolvenzordnung, Band 2: §§ 270–359, 2. Aufl., München 2008, beck-online.
236. *Köhler, Helmut*, Die Problematik automatisierter Rechtsvorgänge, insbesondere von Willenserklärungen, Archiv für die civilistische Praxis, 1/2/1982, 126–171.
237. *Kolbinger, Kathleen*, Das wirtschaftliche Eigentum an Aktien, 2008.
238. *Koller, Ingo*, Der gutgläubige Erwerb bei der Übertragung von Miteigentumsanteilen, JuristenZeitung, Nr. 21, 1972, 646–650.
239. *Koller, Ingo*, Der gutgläubige Erwerb von Sammeldepotanteilen an Wertpapieren im Effekten giroverkehr (Teil 1 u. 2), Der Betrieb (DB) 1972, 1857–62, 1905–1909.
240. *Koller, Ingo*, Wertpapierrecht. Empfiehlt sich eine Neuordnung und Ergänzung des Wertpapierrechts im BGB? Sollten Weiterentwicklungen einschließlich solcher im Grenzbereich zum Bankrecht geregelt sowie wertpapierrechtliche Vorschriften aus Sondergesetzen in das BGB eingefügt werden?, in: *Bundesministerium der Justiz (Hrsg.)*, Gutachten und Vorschläge zur Überarbeitung des Schuldrechts. Band II., Köln 1981.
241. *Komosa, T*, Papiery wartościowe, PPH dodatek, 4/1995.
242. *Konic, Henryk (Hrsg.)*, Encyklopedia podręczna prawa prywatnego., Warszawa 1931.
243. *König, Markus*, Anlegerschutz im Investmentrecht, Wiesbaden 1998.
244. *Korn, Thilo*, Emil Kuntze: Leben und Werk eines Leipziger Juristen im 19. Jahrhundert, 2002.
245. *Korzonek, Jan/Rosenblüth, Ignacy*, Kodeks zobowiązań: komentarz : przepisy wprowadzające : wyciągi z motywów ustawodawczych : ustawy dodatkowe. Band 1, Kraków 1934.
246. *Korzonek, Jan/Rosenblüth, Ignacy*, Kodeks zobowiązań: komentarz : przepisy wprowadzające : wyciągi z motywów ustawodawczych : ustawy dodatkowe., 2. Aufl., Kraków 1936.

247. *Koziorowski, Leszek*, Obrót papierami wartościowymi złożonymi do depozytu – konsultacje prawne, PPH 7/1997.
248. *Koziorowski, Leszek/Stepniowski, Michał*, Ustawa o obligacjach po nowelizacji, Prawo Papierów Wartościowych 2000, 19–34.
249. *Krafka, Alexander/Kühn, Ulrich*, Registerrecht: Handbuch, 9. neu bearb. Aufl., München 2013.
250. *Kruczalak, Kazimierz*, Problematyka prawna papierów wartościowych, 3. Aufl., Gdańsk 1996.
251. *Krüger, Wolfgang (Hrsg.)*, Münchener Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch. Band 2: Schuldrecht, Allgemeiner Teil: [§§ 241–432], 7. Aufl., München 2016, beck-online.
252. *Krüger, Wolfgang/Rauscher, Thomas (Hrsg.)*, Münchener Kommentar zur Zivilprozessordnung: ZPO, Band 2: §§ 355–1024, 4. Aufl., München 2012, beckonline.
253. Krumnow, Jürgen/Gramlich, Ludwig/Lange, Thomas A/Dewner, Thomas M, Gabler Bank Lexikon, 13. Aufl., 2002.
254. *Kümpel, Siegfried*, Der Bestimmtheitsgrundsatz bei Verfügungen über Sammeldepotguthaben – zur Theorie des Bruchteilseigentums sui generis., WM 1980, 422–437.
255. *Kümpel, Siegfried*, Zur Problematik des Vorlegungserfordernisses bei Namens-Papieren am Beispiel der Namens-Schuldverschreibung und des Sparbuches – Versuch einer Neudefinition des Wertpapierbegriffs., WM 1981, Sonderbeilage 1/1981.
256. *Kümpel, Siegfried*, Ablösung der „Wertrechte“ durch (Dauer)Globalurkunden ? – Zu den Reformvorschlägen für das Wertpapierrecht, WM 1982, Nr. 1, 730–737.
257. *Kümpel, Siegfried*, Praktische Bedürfnisse für die Fortentwicklung des Wertpapierbegriffs., WM 6/1983.
258. *Kümpel, Siegfried*, Zur Girosammelverwahrung und Registerumschreibung der vinkulierten Namensaktien. Rationalisierung des Depot- und Effektingeschäfts., WM 1983.
259. *Kümpel, Siegfried*, Zur Umstellung des französischen Effektenwesens auf Bucheffekten., WM 1984.
260. *Kümpel, Siegfried/Wittig, Arne (Hrsg.)*, Bank- und Kapitalmarktrecht, 4. neu bearb. Aufl., Köln 2011.
261. *Kunicki, Aleksander*, Domniemanie w prawie rzeczowym, Warszawa 1969.
262. *Kuntze, Johannes Emil*, Deutsches Wechselrecht auf Grundlage der allgemeinen Deutschen Wechselordnung und der Nürnberger Novellen, Leipzig 1862.

263. *Kunz, Jens H.*, Ausgewählte Rechtsprobleme des Zentralen Kontrahenten: unter besonderer Berücksichtigung des Clearing-Systems an der Frankfurter Wertpapierbörse, 2008.
264. *Langenbucher, Katja/Bliesener, Dirk H./Spindler, Gerald* (Hrsg.), Bankrechts-Kommentar, 1. Aufl., München 2013.
265. *Langowski, Wojciech*, Indos wekslowy, Kraków 1998.
266. *Ledrut, Elisabeth/Upper, Christian*, The US paper crunch, 1967–1970, 2007.12.1.
267. *Lehmann*, Die Wechselrechtlichen Erkenntnisse des Reichsgerichts in Band 18–33 der „Entscheidungen“, Jherings Jahrbücher für die Dogmatik des bürgerlichen Rechts, 34/1895.
268. *Lehmann, Heinrich*, Lehrbuch des deutschen Wechselrechts : Mit Berücks. des österreichischen und des Schweizer rechts; Mit e. Tab. Schematische Übersicht der Wechseltheorien., Stuttgart 1886.
269. *Lehmann, Matthias*, Finanzinstrumente: vom Wertpapier- und Sachenrecht zum Recht der unkörperlichen Vermögensgegenstände, Diss. jur., Tübingen 2009.
270. *Leible, Stefan* (Hrsg.), Unkörperliche Güter im Zivilrecht, Tübingen 2011.
271. *Leipold, Dieter*, BGB I: Einführung und Allgemeiner Teil: ein Lehrbuch mit Fällen und Kontrollfragen, 5. neu bearb. Aufl., Tübingen 2008.
272. *Lemonnier, Mariola*, Europejskie modele instrumentów finansowych: Wybrane zagadnienia., 2011.
273. *Lemonnier, Mariola/Zięty, Jan Jakub/Mariański, M.*, Ewolucja koncepcji papieru wartościowego w prawie polskim i francuskim, PPH 2011, 43–52.
274. *Łętowska, Ewa* (Hrsg.), System prawa prywatnego. Band 5: Prawo zobowiązań – część ogólna, 2. Aufl., Warszawa 2013.
275. *Łętowska, Ewa/Bednarek, Małgorzata/Radwański, Zbigniew* (Hrsg.), System prawa prywatnego. Prawo zobowiązań – część ogólna, Warszawa 2006.
276. *Leuering, Dieter*, Das Aktienbuch, ZIP 42/1999, 1745–1751.
277. *Lieder, Jan*, Die rechtsgeschäftliche Sukzession: Eine methodenpluralistische Grundlagenuntersuchung zum deutschen Zivilrecht und Zivilprozessrecht sowie zum Internationalen und Europäischen Privatrecht, 2015.
278. *Lipiec-Warzecha, Ludmiła*, Ustawa o obligacjach: komentarz, Komentarz LEX Nr. 8058, Warszawa 2010.
279. *Litewski, Wiesław*, Rzymskie prawo prywatne, Warszawa 2003.
280. *Lityński, Adam*, Historia prawa Polski Ludowej, Warszawa 2005.

281. *Löbe, Ernst*, Das Staatsschuldbuch des Königreichs Sachsen, FinanzArchiv/Public Finance Analysis 1885, 194–216.
282. *Lodigkeit, Klaus*, Die Entwicklung des Abtretungsverbot von Forderungen bis zum § 354a HGB, 2004.
283. *Löhnig, Martin*, Treuhand: Interessenwahrnehmung und Interessenkonflikte, 2006.
284. *Longchamps de Berier, Roman*, Wstęp do nauki prawa cywilnego ze szczególnem uwzględnieniem kodeksów, obowiązujących w b. Królestwie Kongresowem, w Małopolsce i w ks. Poznańskim., Lublin 1922.
285. *Longchamps de Berier, Roman*, Uzasadnienie projektu kodeksu zobowiązań z uwzględnieniem ostatecznego tekstu kodeksu, Warszawa 1936.
286. *Longchamps de Berier, Roman/Górski, Józef*, Zobowiązania., Poznań 1948.
287. *Lotmar*, Arbeitsvertrag 2001, hinsichtlich des Absorptionsprinzips und Rümelin, Dienst- und Werkvertrag, hinsichtlich des Kombinationsprinzips.
288. *Ludewig, Wilhelm*, Die Ermächtigung nach bürgerlichem Recht, Marburg 1922.
289. *Lüke, Wolfgang*, Sachenrecht, 2. Aufl., München 2010.
290. *Lütticke, Klaus-Eberhard*, Elektronische Verbriefung von Effektenrechten ?, Köln 1980.
291. *Machnikowski, Piotr*, Numerus clausus papierów wartościowych inkorporujących wierzytelności, PiP 2000, 53–65.
292. *Machnikowski, Piotr*, Perspektywa wprowadzenia do prawa polskiego papierów wartościowych inkorporujących prawa rzeczowe, Radca Prawny 2000, 70–81.
293. *Machnikowski, Piotr*, in; *Gniewek, Edward (Hrsg.)*, Podstawy prawa cywilnego i handlowego, 2002. 1–33.
294. *Machnikowski, Piotr*, Recenzja pracy Fryderyka Zolla „Klauzule dokumentowe. Prawo dokumentów dłużnych ze szczególnym uwzględnieniem papierów wartościowych”, PiP 2002, 85–88.
295. *Machnikowski, Piotr*, Swoboda umów według art. 353 1 KC: konstrukcja prawna, Warszawa 2005.
296. *Machnikowski, Piotr*, Prawo wekslowe, Warszawa 2009.
297. *Marburger, Peter/Staudinger, Julius von/Albrecht, Karl-Dieter (Hrsg.)*, J. von Staudingers Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch:: mit Einführungsgesetz und Nebengesetzen. Buch 2 [...]: Recht der Schuldverhältnisse §§ 779–811 (Vergleich, Schuldversprechen, Anweisung, Schuldverschreibung), neu bearb. 2015, Berlin 2015.

298. *Markiewicz, Jerzy*, Kształtowanie się polskiego systemu prawa sądowego i jego twórcy w okresie międzywojennym 1919–1939 (wybrane zagadnienia), Teka Kom. Praw. – OL PAN, 2010, 113–122.
299. *Marszałkowska-Krześ, Elwira (Hrsg.)*, Kodeks postępowania cywilnego. Komentarz. Beck Online Komentarze., 17. Aufl., 2017, Legalis.
300. *Mazur, Leszek*, Prawo bankowe: Komentarz, 2. Aufl., Warszawa 2008.
301. *Medicus, Dieter*, Allgemeiner Teil des BGB, 9. neu bearb. Aufl., Heidelberg 2006.
302. *Meppen, Daniel*, Das Inhaberpapier: von der Verbriefung zum unverbriefeten Wertrecht?, Göttingen 2014.
303. *Meyer, Herbert Oskar*, Das Publizitätsprinzip im deutschen bürgerlichen Recht., München 1909.
304. *Meyer-Cording, Ulrich/Drygala, Tim*, Wertpapierrecht, 3. neu bearb. Aufl., 1995.
305. *Michalski, Marek*, Konstrukcja bankowych papierów wartościowych w świetle zasady numerus clausus papierów wartościowych w prawie polskim, Prawo Bankowe 1998.
306. *Michalski, Marek*, Kontrola kapitałowa nad spółką akcyjną, Kraków 2004.
307. *Michalski, Marek*, Legitymacja akcjonariusza w obrocie tradycyjnym oraz w publicznym obrocie papierami wartościowymi, 5/1999, 11–20.
308. *Michalski, Marek*, (red.), Powszechna dematerializacja akcji. Modernizacja konstrukcji spółki akcyjnej, Warszawa, 2021.
309. *Michalski, Marek*, Zasada numerus clausus w prawie papierów wartościowych, PS 11-12/1995.
310. *Michalski, Marek*, Zastaw na papierach wartościowych w obrocie tradycyjnym oraz na papierach dopuszczonych do publicznego obrotu, Pr. Spółek 1/2000, S. 10–19.
311. *Michalski, Marek/Sobolewski, Ludwik/Poland*, Prawo o funduszach inwestycyjnych: komentarz, Warszawa 1999.
312. *Micheler, Eva*, Wertpapierrecht zwischen Schuld- und Sachenrecht: zu einer kapitalmarktrechtlichen Theorie des Wertpapierrechts: Effekten nach österreichischem, deutschem, englischem und russischem Recht, Wien/New York 2004.
313. *Mojak, Jan*, Przelew a inne wypadki singularnej sukcesji w wierzytelność, SP 2/1991, 19.
314. *Mojak, Jan*, Obrót wierzytelnościami, Warszawa 2012.
315. *Mojak, Jan, Jakubek, Marek*, Prawo papierów wartościowych, Lublin 1995.

316. *Mojak, Jan*, Prawo papierów wartościowych: zarys wykładu, Warszawa 2013.
317. *Mojak, Jan*, Prawo papierów wartościowych: zarys wykładu, wyd.7, Warszawa 2021.
318. *Mojak, Jan/Jakubek, Marek*, Prawo papierów wartościowych, Lublin 1994.
319. *Morawski, Lech*, Ciężar dowodu – niektóre problemy dowodowe, Studia Cywilistyczne, 1982.
320. *Mugdan, Benno*, Die gesamten Materialien zum Bürgerlichen Gesetzbuch für das Deutsche Reich, Berlin 1899.
321. *Mühlenbruch, Christian Friedrich*, Die Lehre von der Cession der Forderungsrechte: nach den Grundsätzen des Römischen Rechts, 3. Aufl., Greifswald 1836.
322. *Mülbert, Peter O.*, Vom Ende allen sachenrechtlichen Denkens im Depotrecht durch UNIDROIT und die EU, ZBB Online 2010, 445.
323. *Mülbert, Peter O.*, Vorgaben der Zentralverwahrer-Verordnung (EU) 909/2014 für ein europäisiertes Wertpapierrecht? 2. Frankfurter Börsenforum, 2014.10.15.
324. *Müller-Christmann, Bernd/Schnauder, Franz*, Wertpapierrecht: Eine falldidaktische Einführung, 2013.
325. *Müller-Erzbach, Rudolf*, Kundgebungen im fremden Interessensbereich, JheringsJb 83, 1933, 257 ff.
326. *Musiela, Hans-Joachim*, Grundkurs BGB: eine Darstellung zur Vermittlung von Grundlagenwissen im bürgerlichen Recht mit Fällen und Fragen zur Lern- und Verständniskontrolle sowie mit Übungsklausuren, 12. neu bearb. Aufl., München 2011.
327. *Musiela, Hans-Joachim/Voit, Wolfgang/Germany/Germany (Hrsg.)*, Zivilprozessordnung: mit Gerichtsverfassungsgesetz: Kommentar, 12. neu bearb. Aufl., München 2015, beck-online.
328. *Müssig, P.*, Wirtschaftsprivatrecht: rechtliche Grundlagen wirtschaftlichen Handelns, 2012.
329. *Namitkiewicz, Jan*, Kodeks handlowy: komentarz, Warszawa 1934.
330. *Neumayer, Karl H.*, Festschrift für Otto Riese aus Anlass seines siebzigsten Geburtstages, Karlsruhe 1964.
331. *Neuner, Jörg/Wolf, Manfred/Larenz, Karl/@Wolf-Neuner (Hrsg.)*, Allgemeiner Teil des bürgerlichen Rechts, 10. vollst. neu bearb. Aufl., des von Karl Larenz begr. Werkes, München 2012.
332. *Nipperdey, Hans Carl*, Das deutsche Privatrecht in der Mitte des 20. Jahrhunderts; Festschrift für Heinrich Lehmann zum 80. Geburtstag, Berlin 1956.

333. *Nyczaj, Krzysztof/Ruszkowski, Jacek*, Definicje, klasyfikacje oraz modele integracji rejestrów publicznych, *Wiadomości Statystyczne*, 2009, 20–37.
334. *Obst, Georg*, Geld-, Bank- und Börsenwesen: eine gemeinverständliche Darstellung, 1935.
335. *Ochmann, Paweł*, Czy każdy bilet zawsze musi być znakiem legitymacyjnym, czyli rozważania o zasadzie numerus clausus papierów wartościowych w polskim porządku prawnym, *Zeszyty Prawnicze*, 16.1/2016, S. 135–169.
336. *Oertmann, Paul*, Grundsätzliches zur Lehre vom Rechtsschein, *Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Konkursrecht*, 1930, 443–485.
337. *Oetker, Hartmut/Bergmann, Andreas/Boesche, Katharina Vera (Hrsg.)*, Kommentar zum Handelsgesetzbuch: (HGB), 4. Aufl., München 2015, beck-online.
338. *Ofiarski, Zbigniew*, Prawo bankowe, 2011.
339. *Ogiegło, Leszek*, Wstęp do rozważań nad problematyką jednostronnych czynności prawnych w prawie zobowiązań., PN UŚ SIS 16/1991, 51.
340. *Ogiegło, Leszek*, Charakter prawny powstania zobowiązania wekslowego, *Rejent* 9/1995, 97–116.
341. *Ohanowicz, Alfred*, Zobowiązania: część ogólna., Poznań 1954.
342. *Ohanowicz, Alfred/Górski, Józef*, Zobowiązania; część szczegółowa., Poznań 1956.
343. *Olejniczak, Adam (Hrsg.)*, Prawo zobowiązań – część ogólna. System Prawa Prywatnego. Band 6, 2. Aufl., Warszawa 2014, Legalis.
344. *Olzen, Dirk*, Erbrecht, 2013.
345. *Opitz, Georg*, Fünffzig depotrechtliche Abhandlungen: Sammelband, Berlin 1954.
346. *Opitz, Georg*, Depotgesetz: Gesetz über die Verwahrung und Anschaffung von Wertpapieren vom 4. Feb. 1937; nebst einem ausführlichen Anhang: Schrankfächer und Verwahrstücke und zahlreiche Anlagen., Berlin 1955.
347. *Opitz, Georg/Schulze*, Sammeldepots beim Kassenverein. Gutachten., Bank-Archiv : Zeitschrift für Bank- und Börsenwesen ; Organ des Zentralverbandes des Deutschen Bank- und Bankiergewerbes, 1924.19.25.
348. *Opitz, Peter*, Der Funktionswandel des Wechselindossaments, Berlin 1968.
349. *Osajda, Konrad (Hrsg.)*, Kodeks Cywilny. Komentarz. Beck Online Komentarze., 15. Aufl., 2017, Legalis.
350. *Paech, Philipp*, Preliminary draft Report on: The need for an international instrument on the enforceability of close-out netting in general and in the context of bank resolution, 2011.

351. *Panfil, Przemysław*, Prawne i finansowe uwarunkowania długu skarbu państwa, 2011.
352. *Peiper, Leon*, Kodeks zobowiązań z dnia 27 października 1933, Dz.U. 82, poz. 598, tudzież przepisy wprowadzające tenże kodeks z dnia 27 października 1933, Dz.U. 82, poz. 599: wraz z motywami referentów komisji kodyfikacyjnej oraz orzecznictwem polskim, austriackim, francuskim, niemieckim i rosyjskim, Kraków 1934.
353. *Persil, Eugène*, De la lettre de change et du billet à ordre: ou, Commentaire sur le titre VIII du Code de commerce, 1837.
354. *Persil, Eugène/Elhoungne, Prosper d'*, Traité de la lettre de change et du billet à ordre, ou: Commentaire du titre 8 du Code de commerce, Bruxelles 1838.
355. *Peters, Klaus*, Bucheffekten – eine Alternative zum Wertpapier ? Möglichkeiten einer Weiterentwicklung des Effektenwesens., WM 35/1976, 890–897.
356. *Peters, Klaus*, Die Verwahrung und Verwaltung von Effekten., JuS 1976, 424–428.
357. *Peters, Klaus*, Wertpapierfreies Effektensystem: eine Untersuchung der faktischen und rechtlichen Möglichkeiten einer Weiterentwicklung des herrschenden Effektenwesens, Baden-Baden 1978.
358. *Peters, Klaus*, Rechtliche Entwicklungsmöglichkeiten im Effektenbereich, Frankfurt a. M. 1983.
359. *Peukert, Alexander*, Güterzuordnung als Rechtsprinzip, 2008.
360. *Piasecki, Kazimierz*, Księga pamiątkowa ku czci Zbigniewa Resicha, 1985.
361. *Pietrzykowski, Krzysztof (Hrsg.)*, Kodeks cywilny. Band 1, Komentarz do artykułów 1-449¹¹., 4. Aufl., Warszawa 2005, Legalis.
362. *Pietrzykowski, Krzysztof/Banaszczyk, Zbigniew*, Kodeks cywilny. Band 2, Warszawa 2005.
363. *Plate, Jürgen*, Das gesamte examensrelevante Zivilrecht: Für Studenten und Rechtsreferendare, 2011.
364. *Popiołek, Wojciech*, Akcja: prawo podmiotowe, Warszawa 2010.
365. *Popiołek, Wojciech*, Rozporządzanie akcjami rejestrowymi spółek niepublicznych, PUG 2020/5/2-13.
366. *Povich S. Elaine* Cryptocurrency Fraud Soars, Spurring State Action, Government Technology, 18.11.2021, <https://www.govtech.com>.
367. *Prütting, Hanns/Lent, Friedrich/Schwab, Karl Heinz*, Sachenrecht: ein Studienbuch, 35., neu bearb. Aufl., München 2014.

368. Putnins, Naked Short Sales and Fails to Deliver: An Overview of Clearing and Settlement Procedures for Stock Trades in the US, researchgate.net, 2009.
369. Pyziak-Szafnicka, Małgorzata/Giesen, Beata/Księżak, Paweł, Wolters Kluwer Polska, Kodeks cywilny: część ogólna. Komentarz, Warszawa 2014.
370. Pyziol, Wojciech/Włodyka, Stanisław/Radwański, Zbigniew/Weiss, Ireneusz/Rajski, Jerzy/Stec, Mirosław/Szwaja, Janusz (Hrsg.), Studia z prawa gospodarczego i handlowego: księga pamiątkowa ku czci Profesora Stanisława Włodyki, Kraków 1996.
371. Quantz, Tobias, Besitz und Publizität im Recht der beweglichen Sachen, Berlin 2005.
372. Radwan, Arkadiusz Ll.M./Redzik, Adam, O dwóch dwudziestoleciach i trzech jubileuszach prawa handlowego w Polsce, PPH, 2009, S. 4 ff.
373. Radwański, Zbigniew, Prawo cywilne: część ogólna, 3. wyd., zmienione i poszerzone, Warszawa 1997.
374. Radwański, Zbigniew, Prawo cywilne: część ogólna, 4. wyd., zmienione i poszerzone, Warszawa 1999.
375. Radwański, Zbigniew, Prawo cywilne: część ogólna, 9. wyd., zmienione i poszerzone. Warszawa 2007.
376. Radwański, Zbigniew, System prawa prywatnego. Band 2: Prawo cywilne – część ogólna, 2. Aufl., Warszawa 2008.
377. Raiser, Ludwig, Das Wertpapier., ZHR 1935, 13–64.
378. Reichold, Klaus/Hüsstege, Rainer/Seiler, Christian/Thomas, Heinz/Germany (Hrsg.), Zivilprozessordnung: FamFG: Verfahren in Familiensachen: GVG, Einführungsgesetze, EU-Zivilverfahrensrecht: Kommentar, 33. Aufl., München 2012.
379. Reithmann, Christoph, Die Aufgaben öffentlicher Register., Deutsche Notar-Zeitschrift : Verkündigungsblatt der Bundesnotarkammer 1979, 67–82.
380. Renaud, Achilles, Lehrbuch des Gemeinen Deutschen so wie des in der Allgemeinen Deutschen Wechselordnung enthaltenen Wechselrechts, 1857.
381. Ribak, Wertpapierrecht der SecurityToken Offerings. Kohärenz von Zivil- und Aufsichtsrecht im europäischen Mehrebenensystem, 2023.
382. Richardi, Reinhard, Wertpapierrecht: ein Lehrbuch, Heidelberg 1987.
383. Richardi, Reinhard (Hrsg.), Münchener Handbuch zum Arbeitsrecht. Band 1: Individualarbeitsrecht, 3. Aufl., München 2009.
384. Rinker, Mike, Vertragsschluss im börslichen elektronischen Handelssystem, 2003.
385. Röhrich, Volker/Westphalen, Friedrich Graf von/Haas, Ulrich, HGB. Kommentar zu Handelsstand, Handelsgesellschaften, Handelsgeschäften

- und besonderen Handelsverträgen (ohne Bilanz-, Transport- und Seerecht), 4. Aufl., 2014.
386. *Romanowski, Michael*, Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi: Komentarz, 2. Aufl., Warszawa 2003.
387. *Romanowski, Michał*, Przenoszenie praw z papierów wartościowych w ujęciu art.5 §5 ustawy – prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi, *Monitor Prawniczy*, 10/1996.
388. *Romanowski, Michał*, Przenoszenie praw z papierów wartościowych w świetle projektu nowelizacji ustawy – Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi, *Monitor Prawniczy*, 1997.
389. *Romanowski, Michał*, Jeszcze o prawie do akcji (replika), PPH 1999.
390. *Romanowski, Michał*, Wpływ dematerializacji papierów wartościowych na podstawowe konstrukcje prawa papierów wartościowych, *PiP* 1999, 39–53.
391. *Rosenblüth, Ignacy*, Prawo wekslowe i czekowe. Komentarz. Band I, 1936.
392. *Rozwadowski, Władysław*, Prawo rzymskie: zarys wykładu wraz z wyborem źródeł, Poznań 1996.
393. *Rusch, Arnold F.*, Gutgläubiger Fahrnisserwerb als Anwendungsfall der Rechtsscheinlehre, *Jusletter*, 2008.1.28.
394. *Rykowski, Robert*, Pojęcie powiernictwa – konstrukcja prawna zarządu powierniczego, Warszawa 2005.
395. *Säcker, Franz Jürgen/Rixecker, Roland (Hrsg.)*, Münchener Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch. Band 1: Allgemeiner Teil §§ 1–240, *ProstG*, AGG, 7. Aufl., München 2015, beck-online.
396. *Saffjan, Marek/Radwanski, Zbigniew (Hrsg.)*, System prawa prywatnego, Band 1: Prawo cywilne – część ogólna, 2. Aufl., Warszawa 2012, Legalis.
397. *Sahavi, Anahita/Gänßler, Jaga*, Neues Rundschreiben für Depotbanken, *BaFinJournal* 7/2010, 5–7.
398. *Santillana Linares, Maria Gracia*, How The SEC's Charge That Cryptos Are Securities Could Face An Uphill Battle, *Forbes*, 14.08.2023.
399. *Savigny, Friedrich Carl von*, System des heutigen Römischen Rechts, Berlin 1840, Band 1.
400. *Savigny, Friedrich Carl von*, Das Obligationenrecht als Theil des heutigen römischen Rechts, Berlin 1853.
401. *Schade, Lutz*, Handels- und Gesellschaftsrecht, 2014.
402. *Schäfer, Hans-Bernd/Ott, Claus*, Lehrbuch der ökonomischen Analyse des Zivilrechts, 2012.

403. *Schellhammer, Kurt*, Schuldrecht nach Anspruchsgrundlagen: samt BGB Allgemeiner Teil, 2011.
404. *Schiebe, August*, Die Lehre der Wechselbriefe, theoretisch und praktisch dargestellt, 1834.
405. *Schiebe, August/Pardessus, Jean-Marie*, Lehrbuch des Handelsrechtes mit Ausnahme des Seerechts, 1838.
406. *Schimansky, Herbert/Bunte, Hermann-Josef/Lwowski, H. Jürgen/Bernett, Axel (Hrsg.)*, Bankrechts-Handbuch, 4. Aufl., München 2011, beck-online.
407. *Schmidt, Alfred*, Das Eigentum am Wertpapier und das verbrieftte Recht, Diss. jur., 1955.
408. *Schmidt, Karsten*, Münchener Kommentar zum Handelsgesetzbuch: Band 1: Erstes Buch. Handelsstand, §§ 1–104a, 3. Aufl., München 2010, beck-online.
409. *Schmidt, Karsten/Heidinger, Andreas (Hrsg.)*, Münchener Kommentar zum Handelsgesetzbuch: Band 1: Erstes Buch. Handelsstand, §§ 1–104a, 4. Aufl., München 2016, beck-online.
410. *Schmidt, Karsten/Lutter, Marcus*, Aktiengesetz: Kommentar, Köln 2015.
411. *Schmidt-Assmann, Ulrike*, Öffentliche Bücher und Register der Verwaltungsrechtsordnung, Diss. jur., Göttingen 1977.
412. *Schmölders, Günter*, Finanzpolitik, 2013.
413. *Schöner, Hartmut/Stöber, Kurt*, Grundbuchrecht, 15. neu bearb. Aufl./des von Karl Haegele begr. und bis zur 5. Aufl., bearb. Handbuchs, weitergef. von der 6. Aufl., bis zur 14. Aufl., von Hartmut Schöner und Kurt Stöber, München 2012, beck-online.
414. *Schreiber, Klaus*, Die Grundprinzipien des Sachenrechts., Jura 4/2010.
415. *Schulze, Reiner (Schriftleitung)*, Bürgerliches Gesetzbuch: Handkommen-
tar, 6. Aufl., Baden-Baden 2009.
416. *Schulze, Reiner (Schriftleitung)*, Bürgerliches Gesetzbuch: Handkommen-
tar, 8. Aufl., Baden-Baden 2014, beck-online.
417. *Schütz, Carsten*, Die UNCITRAL-Konvention über Internationale Gezo-
gene Wechsel und Internationale Eigen-Wechsel vom 9. Dezember 1988,
1992.
418. *Schwab, Dieter/Löhnig, Martin*, Einführung in das Zivilrecht: mit BGB –
Allgemeiner Teil, Schuldrecht Allgemeiner Teil, Kauf- und Deliktsrecht,
19. neu bearb. Aufl., Heidelberg/Hamburg 2012.
419. *Schwark, Eberhard/Zimmer, Daniel (Hrsg.)*, Kapitalmarktrechts-Kom-
mentar: Börsengesetz mit Börsenzulassungsverordnung, Wertpapierpro-
spektgesetz, Verkaufsprospektgesetz mit Vermögensanlagen-Verkaufs-

- prospektverordnung, Wertpapierhandelsgesetz, Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz, 4. neu bearb. und erw. Aufl., München 2010.
420. *Schweppe, Albrecht/Mejer, Wilhelm*, Das römische Privatrecht in seiner heutigen Anwendung: Obligationenrecht, 1831.
421. *Sedatis, Lutz*, Über den Ursprung der Wechselstrenge eine historisch-dogmatische Untersuchung der Lehre vom rigor cambialis, Berlin 1967.
422. *Sedatis, Lutz*, Einführung in das Wertpapierrecht, Berlin; New York 1988.
423. *Seeler, Wilhelm von*, Das Miteigenthum nach dem Bürgerlichen Gesetzbuch für das Deutsche Reich, Halle a. S., 1899.
424. *Segna, Ulrich*, Bucheffekten Ein rechtsvergleichender Beitrag zur Reform des deutschen Depotrechts, Tübingen, 2018.
425. *Selter, Wolfgang*, Die Entstehung und Entwicklung des Rechtsscheinsprinzips im deutschen Zivilrecht, Hamburg 2006.
426. *Siebert, Wolfgang*, Faktische Vertragsverhältnisse: Abwandlungen des Vertragsrechts in den Bereichen der Daseinsvorsorge, des Gesellschaftsrechts und des Arbeitsrechts ; Vortrag gehalten vor der Juristischen Studiengesellschaft in Karlsruhe am 21. Juni 1957, Karlsruhe 1958.
427. *Siebert, Wolfgang*, Das rechtsgeschäftliche Treuhandverhältnis: ein dogmatischer und rechtsvergleichender Beitrag zum allgemeinen Treuhandproblem, Nachdr. [der Ausg.] Marburg, 1933, Frankfurt a. M. 1970.
428. *Sieg, Karl*, Wertpapierrecht, 2013.
429. *Silbernagel, Alfred*, Die Gründung der Aktiengesellschaft nach deutschem, schweizerischem, französischem und englischem Aktienrecht., Berlin 1907.
430. *Skorek, Bartosz*, Zastaw rejestrowy na akcji, cz. I i II, PUG, 4/2003, S. 1824, 5/2003, S. 11–17.
431. *Smaga, Krzysztof*, Z problematyki obrotu akcjami spółki publicznej, PPH 8(47)/1996.
432. *Smyk, Marcin*, Pełnomocnictwo według kodeksu cywilnego, 2010.
433. *Sobolewski, Ludwik*, System Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych: zagadnienia prawne, Warszawa 1996.
434. *Sobolewski, Ludwik*, in; *Szumański, Andrzej (Hrsg.)*, Prawo papierów wartościowych, Kraków 2006.
435. *Sobolewski, Ludwik/Chłopecki, Aleksander*, Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi: komentarz, Warszawa 1999.
436. *Sobolewski, Przemysław*, Kontrowersje wokół pojęcia nieistnienia i nieważności czynności prawnej., PPH 2009, 30–38.
437. *Sokal, Piotr*, Zastaw zwykły i rejestrowy na akcjach, Warszawa 2011.

438. *Soltysiński, Stanisław*, Przeniesienie akcji imiennych i świadectw tymczasowych, KPP 2002.
439. *Soltysiński, Stanisław/Szajkowski, Andrzej/Szumański, Andrzej/Poland (Hrsg.)*, Kodeks spółek handlowych. Band 3, Komentarz do artykułów 301–458, Warszawa 2003.
440. *Soltysiński, Stanisław (Hrsg.)*, Problemy kodyfikacji prawa cywilnego: studia i rozprawy: księga pamiątkowa ku czci profesora Zbigniewa Radwańskiego: praca zbiorowa, 1 Aufl., Poznań 1990.
441. *Sommerstein, Emil*, Polskie prawo bankowe: tekst z komentarzem i syntezą przy uwzględnieniu specjalnem prawa o spółkach akcyjnych, Warszawa 1928.
442. *Spindler, Gerald/Stilz, Eberhard (Hrsg.)*, Kommentar zum Aktiengesetz. Band 1: §§ 1–149, 3. Aufl., München 2015, beck-online.
443. *Stangret-Smoczyńska, Anna*, Charakter prawny zastawu finansowego, PiP 1/2010, 62–72.
444. *Staub, Hermann/Canaris, Claus-Wilhelm*, Handelsgesetzbuch: Grosskommentar, 2003.
445. *Stawecki, Tomasz*, Rejestry publiczne: funkcje instytucji, 1 Aufl., Warszawa 2005.
446. *Stec, Piotr*, Powiernictwo w prawie polskim na tle porównawczym, Kraków 2005.
447. *Stobbe, Otto*, Handbuch des deutschen Privatrechts, Band 3, Berlin 1885.
448. *Stüdemann, Klaus*, Der Effektenbestand in West-Deutschland als materielle Grundlage der allgemeinen Einführung von Bucheffekten., Diss. jur., Berlin 1966.
449. *Stupp, Alexander*, Aktien-, börsen- und wertpapierrechtliche Fragen des Umlaufs von Aktien an ausländischen Börsen: ein deutsch-US-amerikanischer Vergleich, Köln 2003.
450. *Stürner, Rolf/Berger, Christian/Budzikiewicz, Christine/Mansel, Heinz-Peter/Stadler, Astrid/Stürner, Rolf/Teichmann, Arndt/Verlag C.H. Beck (Hrsg.)*, Bürgerliches Gesetzbuch: Mit Allgemeinem Gleichbehandlungsgesetz (Auszug), 16. Aufl., München 2015, beck-online.
451. *Suski, Piotr*, Akcje polskich spółek akcyjnych w XVIII wieku – analiza historycznoprawna, część I., Krakowskie Studia z Historii Państwa i Prawa 2012.9.1.
452. *Świdorska-Lwicka, Małgorzata*, Depozyt papierów wartościowych, PPH , 1995.
453. *Szpunar, Adam*, Podstawowe problemy papierów wartościowych, PiP, 1/1991.

- 454. *Szpunar, Adam*, O powstaniu zobowiązania wekslowego, PUG, 1992.
- 455. *Szpunar, Adam*, Weksel własny, Rejent, 1993, 9–26.
- 456. *Szpunar, Adam*, Zarzuty przysługujące dłużnikom wekslowym, PPH, 3/1993, 1–9.
- 457. *Szpunar, Adam*, O legitymacji formalnej wynikającej z weksla., PPH, 12/1995.
- 458. *Szpunar, Adam*, Nabycie własności ruchomości od nieuprawnionego: stan prawny na 20 lutego 1998 r., Kraków 1999.
- 459. *Szpunar, Adam*, O pierwotnym i pochodnym nabyciu prawa podmiotowego, Rejent 8 (100)/1999, 111–127.
- 460. *Szpunar, Adam/Kaliński, Maciej*, Komentarz do prawa wekslowego i czekowego, Warszawa 2003.
- 461. *Szumański, Andrzej*, in; *Pyziol, Wojciech* (Hrsg.), Studia z prawa gospodarczego i handlowego: księga pamiątkowa ku czci Profesora Stanisława Włodyki, Kraków 1996.
- 462. *Szumański, Andrzej* (Hrsg.), System prawa prywatnego, Band 18, Prawo papierów wartościowych, 1 Aufl., Warszawa 2005.
- 463. *Szumański, Andrzej* (Hrsg.), System prawa prywatnego, Band 19, Prawo papierów wartościowych, Warszawa 2006.
- 464. *Szumański, Andrzej* (Hrsg.), System prawa prywatnego, Band 18, Prawo papierów wartościowych, 2 Aufl., Warszawa 2010.
- 465. *Szumański, Andrzej* (Hrsg.), System prawa prywatnego, Band 18, Prawo papierów wartościowych, 3 Aufl., Warszawa 2016, Legalis.
- 466. *Szumański, Andrzej*, Glosa do orzeczenia z Sądu Najwyższego z dnia 10 czerwca 2005 r. o sygn. SN II KC 715/04, OSP, 2006/5/550
- 467. *Thévenoz, Luc*, New Legal Concepts regarding the Holding of Investment Securities for a Civil Law Jurisdiction – The Swiss Draft Act, Uniform Law Review – Revue de droit uniforme 2005, 301–337.
- 468. *Thöl, Heinrich*, Das Handelsrecht., Göttingen 1847.
- 469. *Thöl, Heinrich*, Das Handelsrecht., 6 Aufl., Leipzig 1879.
- 470. *Tiedemann, Thomas*, Die Stellung des zentralen Kontrahenten im deutschen und englischen Effektenhandel: Untersucht am Beispiel der Eurex Clearing AG und LCH.Clearnet, 2011.
- 471. *Tiedtke, Klaus*, Gutgläubiger Erwerb im bürgerlichen Recht, im Handels- und Wertpapierrecht sowie in der Zwangsvollstreckung, Berlin 1985.
- 472. *Ulmer, Eugen*, Das Recht der Wertpapiere., Stuttgart; Berlin 1938.

473. *Ulmer, Eugen*, Der Einwendungsausschluss im einheitlichen Wechselgesetz., Funktionswandel der Privatrechtsinstitutionen : Festschrift für Ludwig Raiser zum 70. Geburtstag 1974, 226–248.
474. *Unger, Josef*, Die rechtliche Natur der Inhaberpapiere eine civilistische Untersuchung, Leipzig 1857.
475. *Verlag C. H. Beck*, Strafrechtliche Nebengesetze 204. Ergänzungslieferung Loseblatt-Kommentar/Rechtsstand: voraussichtlich Oktober 2015, München 2015, beck-online.
476. *Waclawik, Agata*, Prawo krótkoterminowych papierów dłużnych, Kraków 2002.
477. *Wagner, Heinz*, Die Vorstellung der Eigenständigkeit in der Rechtswissenschaft. Ein Beitrag zur juristischen Systematik und Terminologie., Berlin 1967.
478. *Walker, Wolf-D./Brox, Hans*, Besonderes Schuldrecht, 31. aktualisierte und überarb. Aufl., München 2006.
479. *Warcziński, Michał*, Wynagrodzenie za ustanowienie służebności drogi koniecznej., Państwo i Prawo 7/2010, 57–67.
480. *Wassermann, Roland (Hrsg.)*, Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch in sechs Bänden. Band 4: Sachenrecht, Neuwied [u. a.], 1983.
481. *Weitnauer, Hermann*, Lehrbuch des Allgemeinen Schuldrechts, unveränd. Neudr. der Ausg. München 1929, Aalen 1974.
482. *Wellspacher, Moritz*, Das Vertrauen auf äußere Tatbestände im bürgerlichen Rechte, Wien 1906.
483. *Wertenbruch, Johannes*, BGB, Allgemeiner Teil: [mit vielen Fällen, Beispielen und Übersichten], 3. aktualisierte und überarb. Aufl., München 2014.
484. *Westermann, H. P.*, Vertragsfreiheit und Typengesetzlichkeit im Recht der Personengesellschaften, 2013.
485. *Wieling, Hans Josef*, Sachenrecht: Band 1: Sachen, Besitz und Rechte an beweglichen Sachen, 2013.
486. *Wien, Andreas*, Handels- und Gesellschaftsrecht: Eine praxisorientierte Einführung, 2013.
487. *Wierichs, Guenter/Smets, Stefan*, Gabler Kompakt-Lexikon Bank und Börse: 2.000 Begriffe nachschlagen, verstehen, anwenden, 2013.
488. *Wierzbicki, Grzegorz/Kotecka, Sylwia*, Koncepcja elektronicznego weksła własnego w obrocie gospodarczym, CBKE E-Biuletyn, 1/2009.
489. *Wierzbowski, Marek/Sobolewski, Ludwik/Wajda, Paweł (Hrsg.)*, Prawo rynku kapitałowego: komentarz, Warszawa 2014.
490. *Wilhelm, Jan*, Sachenrecht, 2007.

491. *Wilhelm, Jan*, Sachenrecht, 2016.
492. *Windscheid, Bernhard*, Lehrbuch des Pandektenrechts, , Band 1, Düsseldorf 1862.
493. *Winter, Matthias*, Das Lösungsrecht nach gutgläubigem Erwerb: Ein Mittel zum Ausgleich von Ausfallrisiko und Sachzuordnung, unter vergleichender Berücksichtigung des deutschen und französischen Rechts, 2014.
494. *Włodyka, Stanisław (Hrsg.)*, Prawo papierów wartościowych, Kraków 1998.
495. *Włodyka, Stanisław*, Prawo gospodarcze i handlowe. Band 4: Prawo papierów wartościowych, Warszawa 2004.
496. *Wohlfarth, Kurt/Bley, Siegfried/Wohlfarth, Kurt*, Grundlagen und Praxis des Westpapiergeschäfts, Stuttgart 1971.
497. *Wołodkiewicz, Witold/Zabłocka, Maria*, Prawo rzymskie, Instytucje, Warszawa 2000.
498. *Wolter, Aleksander/Ignatowicz, Jerzy/Stefaniuk, Krzysztof*, Prawo cywilne: zarys części ogólnej, Warszawa 1998.
499. *Wolter, Aleksander/Ignatowicz, Jerzy/Stefaniuk, Krzysztof*, Prawo cywilne: zarys części ogólnej, Warszawa 2000.
500. *Wolter, Aleksander/Stefaniuk, Krzysztof/Ignatowicz, Jerzy*, Prawo cywilne: zarys części ogólnej, Warszawa 2001.
501. *Woytowicz-Neymann, Monika/Puławski, Mieczysław*, Podręczny słownik menedżera: angielsko-polski, polsko-angielski, 1992.
502. *Woźniak, Rafał*, Ustawa o obligacjach: komentarz, Warszawa 2015.
503. *Wróbel, Beata/Nakoneczny, Karolina*, Systemy rozrachunku papierów wartościowych w Polsce i Unii Europejskiej, Warszawa 2009.
504. *Wróblewski, Stanisław*, Prawo wekslowe i czekowe, 1936.
505. *Żabiński, Albin*, Prawo wekslowe Królestwa Polskiego, 1922.
506. *Zacharzewski, Konrad*, Prawo giełdowe, 2010.
507. *Zacharzewski, Konrad*, Regulacja dematerializacji w nowym Kodeksie cywilnym, *Studia Prawa Prywatnego*, 2012, 29–55.
508. *Zawada, Kazimierz*, Umowa przelewu wierzytelności, 1990.
509. *Zawada, Kazimierz*, Ochrona dłużnika przy przelewie wierzytelności, 1992.
510. *Ziemiński, Zygmunt*, Logika praktyczna, Warszawa 1997.
511. *Zimmermann, Martin*, Das Aktiendarlehen: Die Zuordnung von Aktionärsrechten im Spannungsfeld von Zivil-, Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht, 2014.

512. *Zoll, Fryderyk*, Prawo cywilne: opracowane głównie na podstawie przepisów obowiązujących w Małopolsce. Band 1, Część ogólna, 5. Aufl., Poznań 1931.
513. *Zoll, Fryderyk*, Glosa do orzeczenia z 24 IX 1993, III CZP 77/93, Państwo i Prawo, 1995.
514. *Zoll, Fryderyk*, O nowelizacji art. 3 ust. 1 prawa o publicznym obrocie papierami wartościowymi, Transformacje prawa prywatnego, 2001, 45–55.
515. *Zoll, Fryderyk*, Klauzule dokumentowe: prawo dokumentów dłużnych ze szczególnym uwzględnieniem papierów wartościowych, Warszawa/Kraków 2001.
516. *Zoll, Fryderyk*, Klauzule dokumentowe: prawo dokumentów dłużnych ze szczególnym uwzględnieniem papierów wartościowych, Warszawa/Kraków 2004.
517. *Zoll, Fryderyk*, Przeniesienie praw objętych akcją imienną w kodeksie spółek handlowych. Uwagi na tle art. 339 ksh, Transformacje prawa prywatnego, 2001/2.
518. *Zoll, Fryderyk/Kosiński, Stefan/Skąpski, Józef*, Zobowiązania w zarysie według polskiego Kodeksu zobowiązań, Warszawa 1948.
519. *Zoll, Fryderyk/Wasilkowski, Jan*, Encyklopedia podręczna prawa prywatnego: założona przez Henryka Konica., Warszawa 1937.
520. *Zöllner, Wolfgang.*, Die Zurückdrängung des Verkörperungselements bei den Wertpapieren, Funktionswandel der Privatrechtsinstitutionen : Festschrift für Ludwig Raiser zum 70. Geburtstag 1974, 249–285.
521. *Zöllner, Wolfgang*, Die Wirkung von Einreden aus dem Grundverhältnis gegenüber Wechsel und Scheck in der Hand des ersten Nehmers., ZHR 148/1984, S. 313–337.
522. *Zöllner, Wolfgang/Biedenkopf, Kurt H. (Hrsg.)*, Kölner Kommentar zum Aktiengesetz: Band 1, Teil 5, Köln 1970.
523. *Zöllner, Wolfgang/Noack, Ulrich/Mertens, Hans-Joachim*, Kölner Kommentar zum Aktiengesetz: Band 1: §§ 1–75 AktG, Köln 2012.
524. *Zöllner, Wolfgang/Rehfeldt, Bernhard*, Wertpapierrecht: ein Studienbuch, 14. neu bearb. Aufl., des von Bernhard Rehfeldt begründeten Werkes, München 1987.
525. *Zwolińska-Doboszyńska, Anna*, Egzekucja sądowa z rachunku papierów wartościowych, PPW 3/2000, S. 21–31.

B. Gesetzesmaterialien und Gerichtsentscheidungen

1. Abkommen über die Vereinheitlichung des Scheckrechts, 1931.3.19.
2. Abkommen über die Vereinheitlichung des Wechselrechts, 1930.7.6.
3. Abkommen zwischen der Regierung der Bundesrepublik Deutschland und der Europäischen Zentralbank (EZB) über den Sitz der EZB vom 18. Dezember 1998, BGBl. II, 1998, 2995.
4. Amendments by the European Parliament to the Commission proposal regulation of the European Parliament and of the Council on improving securities settlement in the European Union and on central securities depositories (CSDs) and amending Directive 98/26/EC. (A7-039/2013), 2013.
5. Anleihe-Gesetz von 1950 vom 29. März 1951, BGBl. I, 218.
6. BAG, Urteil vom 27.06.1968, 5 AZR 312/67. DB 1968, 1862.
7. *BaFin*, Bekanntmachung über die Anforderungen an die Ordnungsmäßigkeit des Depotgeschäfts und der Erfüllung von Wertpapierlieferungsverpflichtungen, 1998.
8. Bekanntmachung des Bundesaufsichtsamtes für den Wertpapierhandel zum Wertpapier- Verkaufsprospektgesetz (Verkaufsprospektgesetz) in der Fassung der Bekanntmachung vom 09. September 1998, BGBl. I, 2701 ff.) und zur Verordnung über Wertpapier – Verkaufsprospekte (Verkaufsprospekt-Verordnung) in der Fassung der Bekanntmachung vom 09. September 1998 vom 06. September 1999, Bundesanzeiger 1999, 1999.9.21., 16180.
9. Beschluss des Bundeskabinetts vom 11. Juli 2001. Richtlinie für das Bearbeiten und Verwalten von Schriftgut (Akten und Dokumenten) in Bundesministerien (RegR).
10. BGH, Beschluss vom 16.07.2004, Az. IXa ZB 24/04, OpenJur 2012, 56555.
11. BGH, Entscheidung vom 24.09.1987, VII ZR 306/86. NJW 1988, 132.
12. BGH, Urteil vom 01.02.1952, I ZR 23/51 (Celle), BGHZ 5, 27–35.
13. BGH, Urteil vom 02.05.2007, XII ZR 178/04, WM 2007, 1993.
14. BGH, Urteil vom 04.02.1997, XI ZR 149/96, WM 1997, 518.
15. BGH, Urteil vom 04.05.1979, V ZR 4/78 (Hamburg), NJW 1979, 1707.
16. BGH, Urteil vom 04.02.1999, III ZR 56/98, NJW 1999, 1393.
17. BGH, Urteil vom 05.04.1957, I ZR 151/55, NJW 1957, 1837.
18. BGH, Urteil vom 05.04.1993, II ZR 195/91 (Frankfurt a. M.), NJW 1993, 1983.
19. BGH, Urteil vom 05.07.2002, V ZR 143/01 (KG), NJW 2002, 3164.
20. BGH, Urteil vom 07.04.1959, VIII ZR 219/57, WM 1959, 686, 688.

21. BGH, Urteil vom 07.05.2008, XII ZR 69/06, BGHZ 176, 301.
22. BGH, Urteil vom 07.07.2005, III ZR 422/04, WM 2005, 1796.
23. BGH, Urteil vom 08.03.2006, IV ZR 145/05 (KG), NJW-RR 2006, 847.
24. BGH, Urteil vom 08.11.1982, II ZR 44/82 (Düsseldorf), BGHZ 85, 346.
25. BGH, Urteil vom 09.06.1952 – III ZR 297/51, NJW 1952, 1015.
26. BGH, Urteil vom 09.07.1959, VIII ZR 175/58, WM 1959, 1004.
27. BGH, Urteil vom 10.01.1980, WM 1982, 1431.
28. BGH, Urteil vom 10.06.1985, III ZR 178/84, NJW 1986, 2571–2573.
29. BGH, Urteil vom 10.10.1984, VIII ZR 244/83, BGHZ 92, 280.
30. BGH, Urteil vom 11.06.1953, IV ZR 181/52 (Düsseldorf), BGHZ 10, 81–88.
31. BGH, Urteil vom 11.11.1983, V ZR 211/82 (Nürnberg), NJW 1984, 973.
32. BGH, Urteil vom 11.12.1990, XI ZR 54/90 (Karlsruhe), NJW 1991, 978.
33. BGH, Urteil vom 12.12.1957, II ZR 43/57, NJW 1958, 302.
34. BGH, Urteil vom 13.09.2007, I ZR 207/04, BGHZ 173, 344.
35. BGH, Urteil vom 14.05.2013, XI ZR 160/12 (Frankfurt), JurionRS 2013, 38597.
36. BGH, Urteil vom 15.05.1991, VIII ZR 212/90, WM 1991, 1678, 1680.
37. BGH, Urteil vom 15.12.1969, II ZR 252/67, WM 1970, 245.
38. BGH, Urteil vom 16.09.1985, WM 1986, 23.
39. BGH, Urteil vom 16.11.1979, V ZR 93/77 (Karlsruhe), NJW 1980, 1047.
40. BGH, Urteil vom 18.01.1996, IX ZR 81/95, NJW 1996, 1675–1676.
41. BGH, Urteil vom 18.02.1957, II ZR 276/56 (Berlin), DB 1957, 452.
42. BGH, Urteil vom 19.06.1958, II ZR 228/57 (Düsseldorf), DB 1958, 833–834.
43. BGH, Urteil vom 19.06.1998, V ZR 133/97 (Celle), NJW-RR 1998, 1470.
44. BGH, Urteil vom 21.09.2009, II ZR 174/08, BGHZ 182, 272.
45. BGH, Urteil vom 22.10.1975, Az. IV ZR 17/74 (München), JurionRS 1975, 12923.
46. BGH, Urteil vom 22.12.1988, VII ZR 266/87 (München), NJW-RR 1989, 467.
47. BGH, Urteil vom 23.01. 1998, V ZR 272–96 (Brandenburg), NJW 1998, 1482.
48. BGH, Urteil vom 24.04.1997, XI ZR 127/96, WM 1997, 1136.

Literaturverzeichnis

49. BGH, Urteil vom 24.06.1993, IX ZR 96/92 (Bamberg), NJW-RR 1993, 1379.
50. BGH, Urteil vom 25.03.2003, XI ZR 224/02, WM 2003, 973.
51. BGH, Urteil vom 25.09.1972, VIII ZR 81/71 (Frankfurt), NJW 1972, 2268.
52. BGH, Urteil vom 28.06.1956, II ZR 12/55, NJW 1956, 1597.
53. BGH, Urteil vom 28.09.1987, II ZR 35/87 (Frankfurt), NJW-RR 1988, 881.
54. BGH, Urteil vom 30.01.1986, II ZR 257/85 (Stuttgart), NJW 1986, 1872.
55. BGH, Urteil vom 30.05.1975, V ZR 206/73 (Hamm), NJW 1975, 2101.
56. BGH, Urteil vom 06.11. 1962, VI ZR 29/62 (München), NJW 1963, 389.
57. Bundesministerium der Finanzen, Bekanntmachung der Emissionsbedingungen für Bundesanleihen, Bundesobligationen, Bundesschatzanweisungen und Unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes (EBBUSB), 2012.12.21.
58. Bundesministerium der Justiz., Germany (West), Gutachten und Vorschläge zur Überarbeitung des Schuldrechts, Köln 1981.
59. Bundesrat, Botschaft zum Bucheffektengesetz sowie zum Haager Wertpapierübereinkommen, BBl 2006 9315, 15.11.2006.
60. Bundesregierung, Gesetzentwurf der Bundesregierung, Entwurf eines Gesetzes zur Einführung von elektronischen Wertpapieren, 14/12/2020.
61. Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH, Handmappe über Bundeswertpapiere, 2014.
62. Bundesrepublik Deutschland Finanzagentur GmbH, Deutsche Finanzagentur – Über uns, <http://www.deutsche-finanzagentur.de/de/finanzagentur/ueber-uns/>.
63. Bundestag, Bundestag Drucksache 14/7010, 2001.10.1, <http://dip21.bundestag.de/dip21/btd/14/070/1407010.pdf>.
64. Bundestag, Bundestag Drucksache 16/1336, <http://dip21.bundestag.de/dip21/btd/16/013/1601336.pdf>.
65. Bundestag, Entwurf eines Gesetzes zur Vereinfachung der Ausgabe von Schuldverschreibungen.
66. Bundesverfassungsgericht, BVerfGE 8, 274, 328; 89, 214, 231; 103, 89.
67. Bundesversammlung des Deutschen Bundes, Allgemeines Deutsches Handelsgesetzbuch, 1861.5.31.
68. Börsengesetz vom 22. Juni 1896., RGBl. I, 1896, 157.
69. Clearstream Banking AG, Allgemeine Geschäftsbedingungen Clearstream Banking AG, Frankfurt, Stand 1.1.2012., 2012.

70. Clearstream Banking AG, Kundenhandbuch. Für Kunden der Clearstream Banking Frankfurt., 2016.
71. Commission staff working document impact assessment Accompanying the document Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on improving securities settlement in the European Union and on Central Securities Depositories (CSDs) and amending Directive 98/26/EC/* SWD/2012/0022 – COD 2012/0029 *.
72. Convention relating to Stops on Bearer Securities in International Circulation – Explanatory Report – [1970] COETSER 3, 28.5.1970.
73. Dekret z dnia 10 grudnia 1946 r. – o umarzaniu utraconych dokumentów, Dz. U. 1946, Nr. 5, Pos. 19/20.
74. Dekret z dnia 11 października 1946 r. – Prawo o księgach wieczystych, Dz. U. 1946, Nr. 57, Pos. 320.
75. Dekret z dnia 11 października 1946 r. – Prawo rzeczowe, Dz. U. 1946, Nr. 57, Pos. 319.
76. Dekret z dnia 11 października 1946 r. – Przepisy wprowadzające prawo rzeczowe i prawo o księgach wieczystych, Dz. U. 1946, Nr. 57, Pos. 321.
77. Dekret z dnia 12 listopada 1946 r. – Przepisy ogólne prawa cywilnego., Dz. U. 1946, Nr. 67, Pos. 369.
78. Dekret z dnia 21 września 1950 r. o Państwowej Inspekcji Handlowej, Dz. U. 1950, Nr. 44, Pos. 396.
79. Delegierte Verordnung (EU) Nr. C(2013) 9098 final der Kommission vom 17.12.2013 zur Ergänzung der Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf technische Regulierungsstandards zur Bestimmung der Arten von Verwaltern alternativer Investmentfonds.
80. Deutsche Börse AG, 1585–2010. Deutsche Börse celebrates an anniversary. A chronology of efficient markets, 2010.
81. Deutsche Grundbuchordnung (GBO) – Grundbuchordnung in der Fassung der Bekanntmachung vom 26. Mai 1994, BGBl.I, 1114), die zuletzt durch Artikel 11 Absatz 18 des Gesetzes vom 18. Juli 2017, BGBl.I, 2745) geändert worden ist.
82. ESMA, List of Central Counterparties authorised to offer services and activities in the Union, 2016.3.3.
83. Europäische Kommission, Directorate General Internal Market and Services, Consultation Document of the Services of the Directorate-General Internal Market and Services, Legislation on Legal Certainty of Securities Holding and Dispositions G2 MET/OT/acg D(2010) 768690.

84. Europäische Kommission, Directorate General Internal Market and Service, Summary of the seventh meeting of the member states working group on securities law legislation, Brussels, 24.5.2013.
85. Europäische Kommission, Directorate General Markt G2 D(201) 8641, Public consultation on central securities depositories (CSDS) and on the harmonisation of certain aspects of securities settlement in the European Union, 2011.1.13.
86. Europäische Kommission, Commission staff working document impact assessment Accompanying the document Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on improving securities settlement in the European Union and on Central Securities Depositories (CSDs) and amending Directive 98/26/EC/* SWD/2012/0022 – COD 2012/0029 */ , 2012.
87. Europäische Kommission, Mitteilung der Kommission an den Rat und das Europäische Parlament – Clearing und Abrechnung in der Europäischen Union – Künftige Maßnahmen/* KOM/2004/0312 endg.
88. Europäische Kommission, Public consultation on central securities depositories (CSDS) and on the harmonisation of certain aspects of securities settlement in the European Union, 2011.
89. Europeana – Homepage, Europeana, <http://www.europeana.eu/portal>.
90. Frankfurter Wertpapierbörse, Bedingungen für Geschäfte an der Frankfurter Wertpapierbörse. Stand: 30.11.2015.
91. Frankfurter Wertpapierbörse, Börsenordnung für die Frankfurter Wertpapierbörse. Stand: 18.03.2016.
92. Gesetz, betreffend die Pflichten der Kaufleute bei Aufbewahrung fremder Werthpapiere vom 5. Juli 1896, RGBl. 1896, 183–187.
93. Gesetz für kleine Aktiengesellschaften und zur Deregulierung des Aktienrechts vom 2. August 1994, BGBl. I, 1994, 1961.
94. Gesetz über das Kreditwesen vom 10. Juli 1961 (KWG1961), BGBl. I, 881.
95. Gesetz über das Verfahren in Familiensachen und in den Angelegenheiten der freiwilligen Gerichtsbarkeit vom 17. Dezember 2008 (BGBl. I, 2586, 2587), das zuletzt durch Artikel 159 der Verordnung vom 31. August 2015 (BGBl.I, 1474) geändert worden ist.
96. Gesetz über den Wertpapierhandel und zur Änderung börsenrechtlicher und wertpapierrechtlicher Vorschriften vom 26. Juli 1994, BGBl. I, 1994, 1749.
97. Gesetz über die Verwahrung und Anschaffung von Wertpapieren vom 4. Februar 1937., RGBl. I, 1937, 171.
98. Gesetz über elektronische Wertpapiere vom 3. Juni 2021, BGBl.I, 1423.

99. Gesetz betreffend die Organisation der Börsen vom 1. April 1875, RGBl.I, 1875.
100. Gesetz zur Änderung des Gesetzes über die Verwahrung und Anschaffung von Wertpapieren vom 24. Mai 1972, BGBl. I, 1972, 801.
101. Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich vom 27. April 1998 (KonTraG), BGBl. I, 1998, 786.
102. Gesetz zur Modernisierung des Schuldenwesens des Bundes vom 12. Juli 2006, (BSchuWModG), BGBl. I, 2006, 1466.
103. Gesetz zur Namensaktie und zur Erleichterung der Stimmrechtsausübung vom 18. Januar 2001, (NaStraG), BGBl. I, 2001, 123.
104. Gesetz zur Neuordnung des Schuldbuchrechts des Bundes und der Rechtsgrundlagen der Bundesschuldenverwaltung vom 11. Dezember 2001, (BWpVerwG), BGBl. I, 3519.
105. Gesetz zur Reform des Seehandelsrechts vom 20. April 2013. (SeeHaRefG k. a. Abk.), BGBl. I, 2013, 831.
106. Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds vom 4. Juli 2013 (AIFM-Umsetzungsgesetz, AIFM-UmsG), BGBl. I, 1981.
107. Gesetz zur Umsetzung von EG-Richtlinien zur Harmonisierung bank- und wertpapieraufsichtsrechtlicher Vorschriften vom 22. Oktober 1997 (6.KWG Novelle), BGBl. I, 2518.
108. Gesetz zur Vereinfachung der Ausgabe von Schuldverschreibungen vom 17. Dezember 1990, BGBl. I, 2839.
109. Gesetz, das Staatsschuldenbuch betreffend; vom 25. April 1884 (sSSG1884), RGBl., 1884.
110. Gielda Pieniężna (Warszawa), Gielda Pieniężna w Warszawie. Sprawozdanie za rok 1922, Warszawa 1923.
111. Giovannini Group, Report: Cross-border clearing and settlement arrangements in the European Union, November 2001.
112. Giovannini Group, Report: EU clearing and settlement arrangements, April 2003.
113. GPW, Regulamin Giełdy w brzmieniu przyjętym Uchwałą Nr. 1/1110/2006 Rady Giełdy z dnia 4 stycznia 2006 r.
114. Handelsblatt, Fast 17 Milliarden Dollar: Die Strafzahlung der Bank of America, <http://www.handelsblatt.com/unternehmen/banken/bank-of-america-trauriger-rekord/10364210.html>, 2014.
115. Handelsgericht des Kantons Zürich, HG110174-O, 2014.
116. Kapitalanlagegesetzbuch vom 4. Juli 2013 (KAGB), BGBl. I, 1981.

117. KDPW S.A., Procedury ewidencyjne Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych, stan prawny począwszy od dnia 1 kwietnia 2015 r.
118. KDPW S.A., Regulamin Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych, stan prawny począwszy od dnia 1 października 2014 r.
119. KDPW S.A., Szczegółowe Zasady Działania Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych, stan prawny począwszy od dnia 1 czerwca 2015 r.
120. KDPW_CCP, Regulamin Rozliczeń Transakcji KDPW_CCP aktualny na dzień 1 kwietnia 2015 r.
121. KPWIG, Nowe regulacje rynku kapitałowego – najważniejsze zmiany i ich konsekwencje dla uczestników rynku, 2005.
122. Kreditwesengesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 9. September 1998, BGBl. I, 2776, 1996.
123. Legal Certainty Group, Second Advice of the Legal Certainty Group Solutions to Legal Barriers related to Post-Trading within the EU, 2008.
124. BaFin, Merkblatt – Hinweise zum Tatbestand des Depotgeschäfts (Stand: Februar 2014), 2014.
125. Neufassung des Gesetzes über das Kreditwesen vom 22. Januar 1996, BGBl. I, 64.
126. Neufassung des Reichsschuldbuchgesetzes vom 31. Mai 1910, RGBl., 840.
127. Obwieszczenie Ministra Sprawiedliwości z dnia 1 grudnia 1932 r. w sprawie ogłoszenia jednolitego tekstu Kodeksu Postępowania Cywilnego, Dz. U. 1932, Nr. 111, Pos. 934.
128. Obwieszczenie Prezesa Narodowego Banku Polskiego z dnia 1 lipca 2014 r. w sprawie ogłoszenia jednolitego tekstu uchwały Zarządu Narodowego Banku Polskiego w sprawie wprowadzenia „Regulaminu Rejestru Papierów Wartościowych”, 2014.
129. OLG Celle, Urteil vom 24.11.2004 – 9 U 119/04, NZG 2005, 279.
130. OLG Frankfurt a. M., Beschluss vom 14.03.2008, 19 U 205/07, NJW-RR 2009, 1350.
131. OLG Hamm vom 03.07.1975, 22 U 260/74. FHZivR 22 Nr. 1917.
132. OLG Jena, Urteil vom 25.02.2004, 2 U 635/03. ZIP 2004, 563–566.
133. OLG Köln, Urteil vom 23.12.2003, 24 U 92/03. NJOZ 2004, 3700.
134. OLG München, Urteil vom 4.5.2005, 23 U 5121/04. NZG 2005, 756.
135. Reichsgesetz betreffend die Einführung einer allgemeinen Wechselordnung für Deutschland vom 24. November 1848, RGBl., 19.
136. Reichsschuldbuchgesetz vom 31. Mai 1910, RGBl., 840.
137. Reichsschuldbuchgesetz vom 31. März 1891, RGBl., 321.

138. RG Urteil vom 04.02.1920, V 400/19. RGZ 98, 103.
139. RG Urteil vom 10.05.1905, Rep. I. 208/05. RGZ 60, 426.
140. RG, Urteil vom 17.02.1894, RGZ 33, 108.
141. Richtlinie 1999/93/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. Dezember 1999 über gemeinschaftliche Rahmenbedingungen für elektronische Signaturen.
142. Richtlinie 2002/47/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 6. Juni 2002 über Finanzsicherheiten.
143. Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 28. Januar 2003 über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch).
144. Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente, zur Änderung der Richtlinien 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 93/22/EWG des Rates.
145. Richtlinie 2007/36/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 11. Juli 2007 über die Ausübung bestimmter Rechte von Aktionären in börsennotierten Gesellschaften.
146. Richtlinie 2009/65/EG des Europäischen Parlaments und Des Rates vom 13. Juli 2009 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW).
147. Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 8. Juni 2011 über die Verwalter alternativer Investmentfonds und zur Änderung der Richtlinien 2003/41/EG und 2009/65/EG und der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009 und (EU) Nr. 1095/2010 (AIFM).
148. Richtlinie 2014/91/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23. Juli 2014 zur Änderung der Richtlinie 2009/65/EG zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) im Hinblick auf die Aufgaben der Verwahrstelle, die Vergütungspolitik und Sanktionen Text von Bedeutung für den EWR.
149. Richtlinie 98/26/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 19. Mai 1998 über die Wirksamkeit von Abrechnungen in Zahlungs- sowie Wertpapierliefer- und abrechnungssystemen (Finalitätsrichtlinie).
150. Rozporządzenie Cesarskie z dnia 31 sierpnia 1915 r. o amortyzacji dokumentów, w brzmieniu Rozporządzenia Prez. Rzp-tej z dnia 24 lutego 1928 r., Dz. U. 1928, Nr. 21/28, Pos. 181.

151. Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 2 grudnia 2005 r. w sprawie postępowania z dokumentami związanymi z dokonywaniem niektórych czynności regulowanych ustawą o obrocie instrumentami finansowymi, Dz. U. 2005, Nr. 242, Pos. 2041.
152. Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 20 grudnia 2010 r. w sprawie warunków emitowania bonów skarbowych., Dz. U. 2010, Nr. 250, Pos. 1679.
153. Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 24 września 2012 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, oraz banków powierniczych. (rTWPF12012), Dz. U. 2012, Pos. 1078.
154. Rozporządzenie Ministrów: Przemysłu i Handlu, Skarbu i Sprawiedliwości z dnia 12 lutego 1930 r. w sprawie ogłoszenia jednolitego tekstu rozporządzenia Prezydenta Rzeczypospolitej o organizacji giełd, Dz. U. 1930, Nr. 23, Pos. 209.
155. Rozporządzenie Ministra Skarbu z dnia 8 kwietnia 1924 r. w przedmiocie nadzoru nad przedsiębiorstwami trudniącymi się czynnościami bankowymi (PB1924), Dz. U. 1924, Nr. 33, Pos. 341–343.
156. Rozporządzenie Prezydenta Rzeczypospolitej z dnia 14 listopada 1924 r. o prawie czekowem., Dz. U. 1924, Nr. 100, Pos. 927.
157. Rozporządzenie Prezydenta Rzeczypospolitej z dnia 14 listopada 1924 r. o prawie wekslowem., Dz. U. 1924, Nr. 100, Pos. 926.
158. Rozporządzenie Prezydenta Rzeczypospolitej z dnia 27 czerwca 1934 r. Kodeks handlowy, Dz. U. 1934, Nr. 57, Pos. 502.
159. Rozporządzenie Prezydenta Rzeczypospolitej z dnia 27 października 1933 r. – Kodeks zobowiązań., Dz. U. 1933, Nr. 82, Pos. 598.
160. Rozporządzenie Prezydenta Rzeczypospolitej z dnia 27 października 1933 r. – Przepisy wprowadzające kodeks handlowy., Dz. U. 1933, Nr. 82, Pos. 601.
161. Rozporządzenie Prezydenta Rzeczypospolitej z dnia 27 grudnia 1924 r. o warunkach wykonywania czynności bankowych i nadzorze nad temi czynnościami, Dz. U. 1924, Nr. 114, Pos. 1016–1018.
162. Rozporządzenie Prezydenta Rzeczypospolitej z dnia 6 marca 1928 r. w sprawie zmiany niektórych postanowień rozporządzenia Prezydenta Rzeczypospolitej z dnia 28 grudnia 1924 r. o organizacji giełd., Dz. U. 1928, Nr. 27, Pos. 250.
163. Rozporządzenie Prezydenta Rzeczypospolitej z dnia 28 grudnia 1924 r. o organizacji giełd, Dz. U. 1924, Nr. 114, Pos. 1018.
164. Rozporządzenie Prezydenta Rzeczypospolitej z dnia 26 stycznia 1928 r. o kontroli ubezpieczeń., Dz. U. 1928, Nr. 9, Pos. 63/64.

165. Rozporządzenie Prezydenta Rzeczypospolitej z dnia 15 lutego 1928 r. o sposobie lokowania funduszów przez osoby prawa publicznego, fundacje i osoby niewłasnowolne, oraz o sposobie lokowania kaucyj, składanych z tytułu prawa publicznego., Dz. U. 1928, Nr. 17, Pos. 141.
166. Rozporządzenie Prezydenta Rzeczypospolitej z dnia 17 marca 1928 r. w sprawie statutów towarzystw kredytowych ziemskich i miejskich oraz zmiany statutów instytucji kredytowych, zatwierdzonych w drodze ustawodawczej przez b. władze zaborcze., Dz. U. 1928, Nr. 35, Pos. 326.
167. Rozporządzenie Prezydenta Rzeczypospolitej z dnia 17 marca 1928 r. o prawie bankowem, Dz. U. 1928, Nr. 34, Pos. 321.
168. Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 18 kwietnia 1995 r. w sprawie zasad działania Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych, Dz. U. 1995, Nr. 56, Pos. 293.
169. Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 22 listopada 1985 w sprawie emisji obligacji przez przedsiębiorstwa państwowe, Dz. U. 1982, Nr. 2, Pos. 80.
170. Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 8 kwietnia 1992 r. w sprawie zasad działania krajowego depozytu papierów wartościowych., Dz. U. 1992, Nr. 34, Pos. 149.
171. Rządowy projekt ustawy o zmianie ustawy – Kodeks cywilny, ustawy – Kodeks postępowania cywilnego oraz niektórych innych ustaw z 08-06-2014, druk 2678/2014, 2014.8.6.
172. Securities settlement systems in Poland and the European Union, Warsaw 2009.
173. Minister Sprawiedliwości, Wniosek w sprawie projektu ustawy o utraczonych tytułach na okaziciela, druk, 1919.2.7.
174. SN, Beschluss vom 28.06.2000, IV CKN 1083/00.
175. SN, Beschluss vom 28.4.1995, III CZP 166/94, OSN 1995, Nr. 10, Pos. 135.
176. SN, Beschluss vom 5.06.1964, III CR 100/64.
177. SN, Beschluss der 7 Richter vom 29.06.1995, III CZP 66/95, OSNC 1995, 12, 95.
178. SN, Beschluss vom 30.03.1992, III CZP 18/92, OSNC 1992/9/144.
179. SN, Urteil vom 13.02.2003, III CKN 567/01, LEX Nr. 78866.
180. SN, Urteil vom 15.01.1998, III CKN 322/97.
181. SN, Urteil vom 18.04.2002, II CKN 1226/00. OSNC 2003/04/59.
182. SN, Urteil vom 21.10.1998, II CKN 10/98, Legeo.pl.
183. SN, Urteil vom 23.11.2007, IV CSK 228/07.
184. SN, Urteil vom 26.04.2012, III CSK 300/11. OSNC 2012/12/144.
185. SN, Urteil vom 3.07.2003, III CKN 309/01, MoP 2004, Nr. 6, S. 278–279.

Literaturverzeichnis

186. SN, Urteil vom 3.10.2012, I CSK 56/12.
187. SN, Urteil vom 4.12.2009, III CSK 85/09, LEX Nr. 577562.
188. SN, Urteil vom 6.06.1929, PPH 1929, 507.
189. SN, Urteil vom 6.06.1935, C II 2865/34, Zbiór Orzeczeń Sądu Najwyższego. Orzeczenia Izby Cywilnej., 1014.
190. SO Szczecin, Urteil vom 28.02.2013, VIII GC 145/11. <http://orzeczenia.szczecin.so.gov.pl/>.
191. Sonderbedingungen für Wertpapiergeschäfte der Banken vom 1. November 2007 mit Änderungen im Juni 2012.
192. TK, Urteil vom 8.12.2003, syg. K 3/02, OTK-A 2003, Nr. 9, Pos. 99.
193. Treibhausgas-Emissionshandelsgesetz vom 21. Juli 2011, BGBl. I, 2011, 1475.
194. Unterrichtung durch die Bundesregierung Bericht der Bundesregierung über den Stand der Unterzeichnung und Ratifizierung europäischer Abkommen und Konventionen durch die Bundesrepublik Deutschland für den Zeitraum März 2011 bis Februar 2013.
195. Ustawa z dnia 10 lipca 2015 r. o zmianie ustawy – Kodeks cywilny, ustawy – Kodeks postępowania cywilnego oraz niektórych innych ustaw, Dz. U. 2015, Pos. 1311.
196. Ustawa z dnia 12 listopada 1965 r. Prawo prywatne międzynarodowe., Dz. U. 1965, Nr. 46, Pos. 290.
197. Ustawa z dnia 12 marca 2004 r. o zmianie ustawy – Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi oraz o zmianie innych ustaw, Dz. U. 2004, Nr. 64, Pos. 594.
198. Ustawa z dnia 13 lipca 1990 r. o utworzeniu urzędu Ministra Przekształceń Własnościowych., Dz. U. 1990, Nr. 51, Pos. 299.
199. Ustawa z dnia 15 stycznia 2015 r. o obligacjach (uO2015)., Dz. U. 2015, Pos. 238.
200. Ustawa z dnia 17 lutego 2005 r. o informatyzacji działalności podmiotów realizujących zadania publiczne (Dz. U. 2005, Nr. 64, Pos. 655).
201. Ustawa z dnia 19 lipca 2019 r. o zmianie ustawy – Kodeks spółek handlowych oraz niektórych innych ustaw, Dz. U. 2019, Pos. 1655.
202. Ustawa z dnia 2 kwietnia 2004 r. o niektórych zabezpieczeniach finansowych. (uNZF2004), Dz. U. 2004, Nr. 91, Pos. 871.
203. Ustawa z dnia 2 sierpnia 1926 r. o prawie właściwym dla stosunków prywatnych międzynarodowych., Dz. U. 1926, Nr. 101, Pos. 581.
204. Ustawa z dnia 2 sierpnia 1926 r. o prawie właściwym dla stosunków prywatnych wewnętrznych., Dz. U. 1926, Nr. 101, Pos. 508.

205. Ustawa z dnia 20 stycznia 1921 r. o organizacji giełd w Polsce, Dz. U. 1921.
206. Ustawa z dnia 21 sierpnia 1997 r. – Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi. (uPPOPW1997), Dz. U. 1997, Nr. 118, Pos. 754.
207. Ustawa z dnia 22 marca 1991 r. Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi i funduszach powierniczych. (uPPOPW1991), Dz. U. 1991, Nr. 35, Pos. 155.
208. Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny., Dz. U. 1964, Nr. 16, Pos. 93.
209. Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Przepisy wprowadzające kodeks cywilny., Dz. U. 1964, Nr. 16, Pos. 94.
210. Ustawa z dnia 23 marca 1920 r. o nadzorze nad przedsiębiorstwami bankowymi i kantorami wymiany, Dz. U. 1920.
211. Ustawa z dnia 26 lipca 1919 r. – o utraconych tytułach na okaziciela, Dz. U. R.P. 1919, Nr. 69, Pos. 406.
212. Ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych (uFI2004)., Dz. U. 2004, Nr. 146, Pos. 1546.
213. Ustawa z dnia 27 września 1988 r. o obligacjach, Dz. U. 1988, Nr. 34, Pos. 254.
214. Ustawa z dnia 28 kwietnia 1936 r. – Prawo czekowe., Dz. U. 1936, Nr. 37, Pos. 283.
215. Ustawa z dnia 28 kwietnia 1936 r. – Prawo wekslowe., Dz. U. 1936, Nr. 37, Pos. 282.
216. Ustawa z dnia 28 lipca 1990 r. o zmianie ustawy – Kodeks cywilny. (nowela lipcowa), Dz. U. 1990, Nr. 55, Pos. 321.
217. Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (uOIF2005), Dz. U. 2005, Nr. 183, Pos. 1538.
218. Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (uOP2005), Dz. U. 2005, Nr. 184, Pos. 1539.
219. Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. – Prawo bankowe (uPrBank1997)., Dz. U. 1997, Nr. 140, Pos. 939.
220. Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. o listach zastawnych i bankach hipotecznych (uLZiBH1997)., Dz. U. 1997, Nr. 140, Pos. 940.
221. Ustawa z dnia 3 czerwca 1919 r. o komisji kodyfikacyjnej, Dz.Pr. P.P. 1919, Nr. 44, Pos. 315.
222. Ustawa z dnia 30 sierpnia 2019 r. o zmianie ustawy – Kodeks spółek handlowych oraz niektórych innych ustaw, Dz. U. 2019, Pos. 1798.

223. Ustawa z dnia 6 lipca 1982 r. o księgach wieczystych i hipotece, Dz. U. 1982 Nr. 19 Pos. 147.
224. Ustawa z dnia 6 grudnia 1996 r. o zastawie rejestrowym i rejestrze zastawów. (uZrRZ1996), Dz. U. 1996, Nr. 146, Pos. 703.
225. Uzasadnienie rządowego projektu ustawy o zmianie ustawy – Kodeks cywilny, ustawy – Kodeks postępowania cywilnego oraz niektórych innych ustaw, druk, 2014.8.6.
226. Vermögensanlagengesetz vom 6. Dezember 2011, BGBl. I, 2011 2481.
227. Verordnung (EU) 909/2014 zur Verbesserung der Wertpapierabrechnungen in der Europäischen Union und über Zentralverwahrer (CSDR), 2014.7.23.
228. Verordnung über die Änderung des Reichsschuldbuchgesetzes vom 17. November 1939, RGBl. 1939, S. 2298.
229. Verordnung über die Behandlung von Anleihen des Deutschen Reichs im Bank- und Börsenverkehr vom 31. Dezember 1940 (Erste Sammeldeponverordnung), RGBl. I, 1941, S. 21.
230. Verordnung über die Verwahrung fremder Wertpapiere vom 21. November 1923, RGBl. I, 1923, 1119.
231. Verordnung über die Verwaltung und Anschaffung von Reichsschuldbuchforderungen vom 5. Januar 1940, RGBl. I, 1940, S. 30.
232. Verordnung zur Übertragung von Aufgaben nach dem Bundesschuldenwesengesetz vom 19. Juli 2006 (BSchuWV), BGBl. I, 1700.
233. Wechselgesetz vom 21. Juni 1933, BGBl. III, 1933.
234. Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz vom 20. Dezember 2001. (WpÜG), BGBl. I, 3822.
235. Wertpapierhandelsgesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 9. September 1998. (WpHG), BGBl. I, 2708.
236. Wertpapierprospektgesetz vom 22. Juni 2005. (WpPG), BGBl. I, 1698.
237. Zivilprozessordnung vom 30. Januar 1877, RGBl., 83.
238. Zweite Verordnung über die Behandlung von Anleihen des Deutschen Reichs im Bank- und Börsenverkehr vom 18. April 1942 (Zweite Sammeldeponverordnung), RGBl. I, 183.

I. Zweck der wissenschaftlichen Untersuchung

In unserer Zeit ist das Vermögen der Menschheit mehr als jemals zuvor an den Finanzmärkten konzentriert. Allein der Wert aller Aktien weltweit dürfte 100 Billionen Euro erreicht haben, wohlbemerkt eine Zahl mit zwölf Nullen. Doch Aktien sind nur der kleinere Teil des Finanzmarktes.¹ Der geschätzte Wert von Derivaten liegt um ein zehnfaches höher.² Die vor wenigen Jahren entstandenen Kryptowährungen und Kryptotoken haben insgesamt bereits eine Marktkapitalisierung von drei Billionen Euro erreicht.

Die Welt der Finanzinstrumente ist eine Welt der registrierten Werte. Schon seit über fünfzig Jahren werden an den wichtigsten Finanzmärkten die Transaktionen nur noch registriert. Dies lässt den naiven Juristen erahnen, dass die Milliarden Euro schweren Transaktionen auf ein solides dogmatisches und rechtliches Fundament gestützt sind. Doch ein Blick in die Literatur lässt staunen, denn wie kaum ein anderer Bereich des Rechts ist das Recht der am Finanzmarkt gehandelten Werte unvollkommen und voll dogmatischer Meinungsstreitigkeiten. Das Rechtsgebiet ist auch mit einem gewissen mythischen Charme behaftet. Es werden oft Bilder anstatt von dogmatischen Konstruktionen benutzt.

Diese Erkenntnis gab den Anstoß zur wissenschaftlichen Untersuchung, deren Resultat hier vorliegt. Dabei ging es zunächst darum die Probleme des Untersuchungsfeldes zu identifizieren und danach eine Arbeitsmethode zu wählen. Von Anfang an war es meine Vorstellung, mehrere Rechtsordnungen in die Untersuchung einzubeziehen. Dadurch versprach ich mir einen tieferen Einblick in das untersuchte Problem und hoffte, zugleich die Chance zu verbessern, eine Lösung zu finden. Ich untersuchte zunächst das deutsche und das polnische Recht und identifizierte die folgenden Probleme.³

Sowohl im deutschen wie auch im polnischen Recht dient als Grundlage der am Massenmarkt gehandelten Werte der Wertpapierbegriff. Die wichtigsten Gesetze, die aufsichtsrechtlichen Charakter haben, benutzen in beiden Ländern den Begriff Wertpapier.⁴

Dies ist eine große Überraschung, denn Wertpapiere werden intuitiv mit Urkunden verbunden, welche am Massenmarkt gerade nicht benötigt werden. Von außen scheint es, dass alles elektronisch auf der Grundlage von

1 Siehe: Business Insider UK, Global market cap... [59].

2 Siehe: Investopedia, How big... [202].

3 Die Entstehung der Arbeit wurde finanziell gefördert im Rahmen des ETIUDA Stipendium für Grundlagenforschung des Nationalen Wissenschaftszentrums in Krakau.

4 Siehe: § 2.IIb, Wertpapierhandelsgesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 9. September 1998. (WpHG), BGBl. I, 2708, [235]; Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (uOIF2005), Dz. U. 2005, Nr. 183, Pos. 1538.

I. Zweck der wissenschaftlichen Untersuchung

Registern geschieht. Tatsächlich bedient sich der deutsche Massenmarkt jedoch der rechtlichen Konstruktion der Urkunde. Der sogenannte Effektingiroverkehr basiert auf der Annahme, dass Wertpapierurkunden verwahrt werden und ein Rechtsverkehr mit beurkundeten Rechten stattfindet. Dies überrascht vor dem Hintergrund des polnischen Rechts, denn am polnischen Kapitalmarkt werden lediglich unverbrieftete Rechte gehandelt, über die gar keine Urkunden ausgestellt wurden. Trotzdem heißt das polnische Zentralregister „Nationaler Verwahrer von Wertpapieren“, obwohl doch überwiegend keine Wertpapiere verwahrt werden.⁵

Den Rechten anderer Länder ist das beschriebene Problem unbekannt. So heißt es beispielsweise im französischen Recht „valeur mobilière“ und „transférable securities“ im englischen Recht. Beide Begriffe umfassen unverbrieftete Rechte. Das deutsche und das polnische Aufsichtsrecht nutzten den Wertpapierbegriff, obwohl die entsprechenden Regelungen heutzutage auf dem EU Recht basieren.⁶ Dies hat zur Folge, dass die Übersetzung der entsprechenden Begriffe in unterschiedliche Sprachen unterschiedliche Bedeutungen annimmt.

Die Nutzung der Institution des Wertpapiers sowohl im Zivilrecht als auch im Kapitalmarktrecht hat weitreichende Folgen. Im deutschen Zivilrecht führt die Nutzung des Wertpapierbegriffs im Kapitalmarktrecht zur Entstehung des klassischen Wertpapierbegriffs. Dieser wird an die Bedürfnisse des stückelosen Verkehrs angepasst. Im deutschen Kapitalmarktrecht bedient man sich waghalsiger mehrstufiger Fiktionen, um die eintretenden Rechtstatsachen zu erklären. Im polnischen Kapitalmarktrecht führt die Nutzung des Wertpapierbegriffs dazu, dass unklar wird, was für Rechte sich überhaupt im Rechtsverkehr befinden und welche Vorschriften anzuwenden sind. Andere grundsätzliche Begriffe, wie die Effekte und Bucheffekte, sind überhaupt nur sehr schwer zu definieren.

Vertreter der Lehre bedienen sich gleichzeitig verschiedener konkurrierender Ansichten, was den juristischen Diskurs unübersichtlich macht, denn den gleichen Begriffen werden unterschiedliche Bedeutungen zugeschrieben. Es findet eine Vermischung der Begriffe statt, die nicht nur eine formelle Bedeutung hat, sondern auch eine materiellrechtliche, wenn falsche Vorschriften angewendet werden, weil sie falsch verstanden wurden.

Die Folgen der Begriffsverwirrung durch den Gesetzgeber verdeutlicht beispielhaft die Stellungnahme Ribaks zum Gesetz über elektronische Wertpapiere vom 3. Juni 2021 (eWpG). Ribak schreibt: *„Da durch die Einführung elektronischer Wertpapiere keine neue Art von Wertpapieren eingeführt wird, sondern lediglich eine Erweiterung der nutzbaren Formen erfolgt,*

⁵ Polnisch: Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych (KDPW).

⁶ Richtlinie 2004/39/EG über Märkte für Finanzinstrumente, Anhang I Abschnitt C, [144].

*kann die bestehende Dogmatik auf die Begebung von elektronischen Wertpapieren übertragen werden. Der bei physisch verbrieften Wertpapieren bestehende Skripturakt wird bei elektronischen Wertpapieren durch die Einbuchung in das Register ersetzt, so dass insofern lediglich eine Änderung des Speichermediums eintritt.*⁷

Die Idee registrierte Rechte seien Wertpapiere, welche ein anderes Speichermedium nutzen, ist auch in der polnischen Lehre verbreitet. Auch dort ist sie ein Ausdruck der mangelnden dogmatischen Theorien. Diese Lehre findet ihren Höhepunkt in der Definition Machnikowskis, der registrierte Effekte als: *„ein elektronisches Dokument (elektronische Aufzeichnung) über ein Privatrecht, welches mit dem Recht so verbunden ist, dass eine Verwertung des Rechtes ohne die Aufzeichnung unmöglich ist“*.⁸ Dies stellt eine Paraphrase der Brunner'schen Definition des Wertpapiers dar. Ein registriertes Recht ist aber nicht das gleiche wie ein zum Wertpapier fingiertes registriertes Recht und auch nicht das gleiche wie ein verbrieftes Recht.

Das polnische Recht hat noch ein weiteres grundsätzliches Problem. Wie schon erwähnt, nutzt man zwar den Begriff des Wertpapiers, doch es handelt sich um ein reines Registersystem. Nach der Befreiung Polens 1990 und der Einführung der Marktwirtschaft musste dieses System komplett neu gestaltet werden. Daher ist es ein junges Recht und die Dogmatik ist vielfach lückenhaft. Es wird versucht, diese Lücken mit den Regeln des Wertpapierrechts zu füllen. Dies ist aber umstritten und, meines Erachtens, oft nicht erfolgreich, da diese Regeln nicht auf Register ausgelegt wurden.

Mit den Lücken des polnischen Rechts ist auch ein weiteres sehr praktisches Problem, das auch das deutsche Recht betrifft, verbunden, nämlich das generelle Fehlen allgemeiner Theorien, nicht nur im Wertpapierrecht, sondern vor allem im Recht der registrierten Rechte und insbesondere im Recht der Bucheffekten. Es gibt auch keine übergreifende Theorie, die sowohl Wertpapiere also auch Bucheffekten umfassen würde.

Das Fehlen eines allgemein akzeptierten Systems führt zu Insellösungen. Das Wertpapierrecht wird als Sonderrecht behandelt. Jedes Wertpapier wird einzeln und im Detail geregelt. Dies gilt auch für die Bucheffekten des polnischen Rechts. Es gibt keine anerkannte Definition von Wertpapieren, weder im Recht noch in der Dogmatik. Die in beiden Ländern allgemein anerkannte Brunner'sche Definition hat lediglich didaktischen Wert. Für Bucheffekten ist die Situation in diesem Bereich sogar schwieriger, denn das deutsche Recht behandelt Bucheffekten nur am Rande und das polnische Recht hat vor allem im Bereich der Dogmatik bislang keine allgemeine Theorie hervorgebracht.

⁷ Ibid.

⁸ Siehe: Machnikowski in: Gniewek/Burian (Hrsg.), Kodeks cywilny..., S. 1637, [142].

I. Zweck der wissenschaftlichen Untersuchung

Das Fehlen allgemeiner Theorien hat weitreichende Folgen für Rechtsanwendung, Rechtsentwicklung und Lehre. Es drängt das Recht in eine Situation der Erstarrung, denn eine Fortentwicklung muss hauptsächlich „per Hand“ geschehen, das heißt durch ein neues Gesetz und eine neue Insellösung. Wertpapiere werden im Dreiklang eingeschlossen von Rekta-, Order- und Inhaberpapieren. Es ist unklar, wie Bucheffekten zu diesem Dreiklang stehen. Bei Bestehen allgemeiner Theorien rechtlicher Institutionen ist es hingegen einfacher, neue Phänomene mit Hilfe des bestehenden Instrumentariums einzuordnen.

Im deutschen Recht ist meines Erachtens die grundsätzliche Folge der bestehenden Situation, dass das System des Effektenmassenverkehrs dogmatisch und rechtlich „gegen die Wand gefahren“ ist. Der sogenannte Effektingiroverkehr basiert auf der rechtlichen Annahme, dass ein Verkehr mit Urkunden stattfindet, obwohl es gerade diese Urkunden sind, die durch Einführung des Systems obsolet wurden. Zumindest seit den siebziger Jahren des 20. Jahrhunderts treten zahlreiche Vertreter der Lehre dafür ein, das deutsche System vom Wertpapier loszulösen und auf ein registerbasiertes System umzustellen. Heute ist dies in der Lehre die ganz überwiegende Meinung. Trotzdem beharrt der Gesetzgeber auch im aktuellen eWpG auf den obsoleten sachenrechtlichen Konstruktionen.⁹

Im polnischen Recht bestehen aufgrund der vorerwähnten Umstände grundsätzliche Zweifel darüber, wie Vorschriften auszulegen und Lücken zu füllen sind, insbesondere auch darüber, inwiefern das Wertpapierrecht auf registrierte Rechte anzuwenden ist.

Da sich die Kapitalmärkte aktuell außerordentlich dynamisch verändern und entwickeln, dem die Entwicklung des Kapitalmarktrechts folgt, stellt die beschriebene Situation eine enorme Gefahr für das polnische und das deutsche Recht dar. Sie verfügen nicht über das notwendige rechtliche Instrumentarium, um diese Entwicklungen zu begleiten oder gar zu gestalten. Dies mindert die Attraktivität der Rechtssysteme. Im Europäischen Rahmen erschwert es die Harmonisierung des Rechts.

Die Unübersichtlichkeit erschwert die Erkenntnis des Rechtsbereichs. Eine Folge des begrifflichen Durcheinanders und der theoretischen Unzulänglichkeiten ist meines Erachtens auch, dass die Wissenschaft sich hauptsächlich den praktischen Aspekten des Rechtsverkehrs widmet, wie der Gestaltung der Finanzmärkte und dem Schutz der Investoren, und nicht den theoretischen Grundlagen dieses Rechtsverkehrs.

Im deutschen Recht zeigen sich die erwähnten Lücken im Instrumentarium sehr deutlich am Beispiel des eWpG. Wie aus dem vorangehenden Geset-

⁹ Siehe dazu umfangreich im weiteren Teil der Arbeit.

zesentwurf vom 16. Dezember 2020 hervorgeht, hatte sich die Bundesregierung mit diesem Gesetz vorgenommen, das deutsche Kapitalmarktrecht vom Wertpapierbegriff zu lösen. Im Ergebnis ist jedoch das Gegenteil geschehen. Die grundsätzlichen dogmatischen Konstruktionen wurden beibehalten und sogar weiterentwickelt. Die sogenannten „elektronischen Wertpapiere“ werden zu klassischen Wertpapieren fingiert. Man hat versucht die dynamische Entwicklung von Kryptoregistern auf eine rechtliche Grundlage zu stellen, doch die Kryptowertpapierregister des eWpG, in denen Kryptowertpapiere registriert werden, haben außer ihrem Namen nicht viel mit den Kryptoregistern der bekannten Kryptowährungen und Kryptotoken zu tun. Sie bedürfen auch nicht einmal der kryptographischen Eigenschaft. Es handelt sich um private Publizitätsregister, die falsch benannt wurden.

Im eWpG macht der deutsche Gesetzgeber die Eintragung in ein „elektronisches“ Register zum wesentlichen Merkmal der elektronischen Wertpapiere. Aus dogmatischer Sicht macht es aber keinen Unterschied, ob ein Register elektronisch geführt wird, oder als Tabelle im Schulheft. Die wesentliche Unterscheidung ist die zwischen Registersystemen und Urkundensystemen, zwischen Register und Urkunde, und nicht zwischen analog und elektronisch. Diese Teilung wurde bislang weder im deutschen noch im polnischen Recht ausreichend erkannt. Anstelle von „elektronischen Wertpapiere“ sollte es „Bucheffekten“ und „Gesetz über Bucheffekten“ heißen, oder zumindest „Registerwertpapiere“, wobei der letzte Terminus falsch ist, denn es sind ja gar keine Wertpapiere vorhanden.¹⁰

Ein zweites Beispiel aus der aktuellen Zeit, das die weitgehenden Folgen der bestehenden Rechtsunklarheit zeigt, ist der sogenannte CumEx Betrugsfall. Dieser steht für *„den größten Steuerraub der deutschen Geschichte. Der Schaden beläuft sich nach aktuellen Schätzungen auf mindestens 10 Milliarden Euro. (...) Gemeinsam erschlichen sie sich unter dem Vorwand einer „Gesetzeslücke“ Steuerrückerstattungen – Rückerstattungen von Steuern, die nie gezahlt wurden.“*¹¹ Dabei nutzten Finanzinstitutionen die Wertpapierleihe, Leerverkäufe und der vorgezogenen Buchung, um Steuerämtern vorzutäuschen, dass zwei Finanzinstitutionen gleichzeitig dieselben Effekten mit Dividendenansprüchen besaßen.¹² Eine bessere, und vor allem klarere, dogmatische Gestaltung des Effektenmassenverkehrs hätte diesen Betrugsfall verhindert.

Gäbe es eine anerkannte allgemeine Theorie, so könnte diese zur Entstehung eines allgemeinen Teils des Rechtsgebietes führen. Des Weiteren könnte eine allgemeine und von der Lehre akzeptierte Kompetenznorm zur Schaf-

10 Siehe auch: Ribak, Wertpapierrecht der SecurityToken Offerings..., S. 160, [381].

11 Siehe: Finanzwende e. V., CumEx..., [127].

12 Siehe: Daubenberger/Polke-Majewski/Rohrbeck/Salewski/Schröm, Cum-Ex..., [94].

I. Zweck der wissenschaftlichen Untersuchung

fung von Wertpapieren oder wertpapierähnlichen Urkunden formuliert werden. Die Vorstellung erscheint mir umso wichtiger für den Bereich der Register. Zwar gab es bislang im Kapitalmarktbereich nur wenige Register, mit denen weitreichende Rechtsfolgen verbunden wurden wie mit Wertpapieren, doch könnte sich das schnell ändern, wenn eine allgemeine Kompetenznorm entsteht. Vor allem der Bereich der Kryptotoken könnte davon profitieren. Tatsächlich gibt es in diesem Bereich auch im Recht wichtige Entwicklungen. Im deutschen Recht entstanden mit dem eWpG die Kryptowertpapierregister. Im polnischen Recht wurden jüngst alle Aktien zwangsdematerialisiert und gleichzeitig zwei Typen von speziellen Rechtsregistern eingeführt.

Die vorerwähnten Themen identifizierte ich als Hauptprobleme. Daneben bestehen im Wertpapier- und Bucheffektenrecht zahlreiche andere Themen, die der Besprechung bedürfen. Dazu gehören beispielsweise die Frage nach der Definition der Begriffe, nach dem *numerus clausus*, die Eignung der Eigentumstheorie der Wertpapiere, sowie die Nutzung falscher Begriffsbezeichnungen (beispielsweise: elektronische Wertpapiere, Kryptowertpapiere, dematerialisierte Wertpapiere, Legitimationszeichen, qualifizierte Legitimationspapiere, formelle Legitimation, immobilisierte Wertpapiere des polnischen Rechts). Am Rande werden auch zum Teil jahrhundertealte Problemfälle behandelt, wie die sachenrechtlichen Folgen der Ausstellung eines Wertpapiers auf einem wertvollen Bild.

In der Einleitung habe ich angedeutet, dass die Untersuchung des deutschen und des polnischen Rechts lediglich eine Einführung zu einer breiteren rechtsvergleichenden Untersuchung sein sollte. Im Verlaufe der Arbeit hat es sich jedoch herausgestellt, dass Recht und Literatur beider Länder genügend Lesestoff liefern um auch Probleme aufzugreifen, die in anderen Ländern Schwerpunkte darstellen. So finden sich in den Arbeiten von Einsele Erwägungen zur Treuhand, die einen Grundbaustein im angelsächsischen Systemen darstellen. Segna beschreibt ein System, das an das Schweizer Model angelehnt ist, und Lehmann und andere betrachten die Möglichkeit der Nutzung eines weiten Sachbegriffes, der dem französischen „bien“ entsprechen würde. Das polnische Model bietet ein reines Registersystem, das ursprünglich vom französischen Modell inspiriert wurde. Aus diesen Gründen behandelt diese Arbeit lediglich das deutsche und das polnische Recht.

Im Laufe der Untersuchung kristallisierte sich eine Lösung heraus, die im Grunde universellen Charakter hat. Im Ergebnis entstand eine allgemeine Theorie der Publizitätsmittel, die hier anhand von Wertpapieren und Bucheffekten behandelt wird. Als solche ist das primäre Ziel die Erkenntnis. Die Anwendung ist zunächst nachrangig. Daraus ergibt sich die Form der Arbeit. Es gibt einen ersten Teil, in dem die theoretischen Grundlagen beschrieben werden, und dann einen zweiten Teil, in dem ich prüfe, zu welchen Ergebnissen die Anwendung der Theorie auf bestehendes Recht führt.

Die Folge der gewählten Methodik ist, dass vor allem im ersten Teil der Arbeit wenig Rechtsprechung behandelt wird. Es werden zwar mehrere Rechtssysteme behandelt und verglichen, es gibt aber kein Referenzsystem, denn beide werden als gleichwertig behandelt und dienen dem Entwurf einer Theorie. Die Bedeutung der Theorie wird dann auch identisch für beide Rechtssysteme untersucht, ohne dass eines favorisiert würde.

Aus der gewählten Form der Arbeit resultiert noch ein letzter Punkt, der das Risiko von Verständnisschwierigkeiten birgt. Es geht darum, zu verstehen was *de lege lata* und was *de lege ferenda* ist. Im ersten theoretischen Teil ist diese Unterscheidung nicht relevant. Mit Ausnahme der geschichtlichen Erwägungen und der Besprechung von Theorien anderer Vertreter der Lehre, handelt es sich hier um den Entwurf eines Systems. Dieses ist *per definitionem* weder *de lege lata*, noch *de lege ferenda*. Es ist ein abstraktes Konstrukt, das erst auf ein bestehendes Rechtssystem angewendet werden muss, was im zweiten praktischen Teil geschieht.

Es ist der zweite Teil, in dem die Unterscheidung von *de lege lata* und *de lege ferenda* Bedeutung annimmt. In diesem Teil versuche ich immer zuerst zu besprechen, was *de lege lata* gilt, um anschließend die Auswirkungen der neuen Theorie auf das bestehende Recht und die Dogmatik zu behandeln. Dabei entstehen zumeist auch neue Erkenntnisse, die fehlende Elemente des bestehenden Systems aufzeigen. Manche Probleme, insbesondere wie rechtserhebliche Register zu führen sind, wurden bislang kaum angesprochen. Vor allem in diesen Teilen finden sich Erwägungen zu *de lege ferenda* notwendigen Änderungen.

Als letzter Punkt fühle ich mich noch verpflichtet, ein Wort zum Kontext zu schreiben, in dem diese Arbeit entstand. Zwar ist das Resultat der Arbeit eine neue Theorie, doch diese entstand nicht in einem Vakuum, sondern sie baut auf den Erkenntnissen früherer Arbeiten auf. Die letzten Jahrzehnte sind für das Recht der Bucheffekten das, was das Ende des 19. Jahrhunderts für Wertpapiere war. Sie sind eine Zeit in der eine Fülle von Vertretern der Lehre versuchen ein Rechtsgebiet zu ordnen, das bislang nur unzureichend beschrieben wurde. All diese Arbeiten tragen dazu bei, das am Ende eine allgemeine Beschreibung und Kodifizierung des Rechtsgebietes möglich wird. Es wird gehofft, dass auch diese Arbeit ihren Beitrag dazu leistet.

II. Gesetz und Lehre über Wertpapiere und Bucheffekten

Es ist nicht einfach festzustellen, was Wertpapiere und Bucheffekten sind. Es wird zunächst erörtert, wie es zur Entstehung dieser Begriffe kam und wie Gesetze mit diesen Begriffen umgehen. Darauf folgt eine Besprechung der Ansichten von Vertretern der Lehre. Gemeinsame Theorien, die Wertpapiere und Bucheffekten vereinen würden, gibt es kaum. Daher können bestehende Theorien gut in Wertpapiertheorien und Bucheffektentheorien eingeteilt werden.

A. Historischer Hintergrund

1. Wertpapiere

Urkunden wurden im Rechtsverkehr schon früh benutzt. Order- und Inhaberpapiere gab es schon im 6. Jahrhundert. Kaufmännische Papiere mit Inhaberklausel sind seit dem 13.–14. Jahrhundert nachweisbar.¹³ Wertpapiere wurden zunächst als Beweisurkunden angesehen. Im 19. Jahrhundert setzte sich die Einsicht durch, dass sie einen besonderen Charakter haben.¹⁴

Das Wertpapier ist das Papiergeld des Kaufmanns. Dank seiner besonderen Eigenschaften ermöglicht es einen sicheren Verkehr mit Rechten. Es ermöglicht, Werte zu transportieren, ohne dass Geld bewegt werden muss. Es diente früher auch zum Geldtausch auf Messen, um das religiöse Zinsverbot zu umgehen, oder um eine strengere Haftung herbeizuführen. In den Zeiten vor der Erfindung des Telefons ermöglichte es, von der Benachrichtigungserfordernis des Zessionsrechts abzusehen.

Ursprünglich war der Verkehr mit Forderungen nicht selbstverständlich. Im Gegenteil – es bestanden nicht nur religiös bedingte Verbote, sondern im Wirkungsraum des gemeinen Rechts war insbesondere die Übertragung von Forderungen gar rechtlich unmöglich. Die Zession war zwar schon im Mittelalter bekannt. Diese funktionierte jedoch nicht so, wie wir es heute kennen. Es existierten verschiedene Ausprägungen von Zessionslehren, allen voran römischer Herkunft.¹⁵

Das römische Recht kannte in keinem Moment seiner Entwicklung eine Singularsukzession bei Forderungen. Der Erwerber einer Forderung war mehr eine Art Stellvertreter, ihm kam höchstens ein eigenes Klagerecht zu. Der

13 Siehe: Goldschmidt, Universalgeschichte..., S. 135, [148].

14 Siehe: Bluntschli/Dahn, Deutsches Privatrecht, 1864, S. 507, [41].

15 Siehe: Schweppe/Mejer, Das römische Privatrecht..., S. 9, [420].

II. Gesetz und Lehre über Wertpapiere und Bucheffekten

materielle Gläubiger blieb unverändert, obwohl zum Teil durch Anzeige der Abtretung (denuntiatio) eine Leistung mit befreiender Wirkung an den Veräußerer der Forderung ausgeschlossen werden konnte. Diese Ansicht wurde grundsätzlich vom *usus modernus pandectarum* übernommen.¹⁶ Daraus ergab sich eine geringe Verkehrstauglichkeit der Rechte.¹⁷

Zur Überwindung dieser Barrieren wurden, vor allem im 19. Jahrhundert, verschiedene Ansätze vorgeschlagen. Dies sind sogenannte Wertpapiertheorien.¹⁸ Die lange Evolution der Wertpapierdogmatik hat unzählige dieser Theorien hervorgebracht, von denen manche allgemeine Bedeutung haben, während Andere sich mit Detailfragen beschäftigen. Nachdem die Forderungszession freigegeben wurde, konnten sich die Wertpapiere trotzdem halten, weil sie in der Zwischenzeit viele andere nützliche Eigenschaften erworben hatten, welche den Rechtsverkehr förderten.

Die polnische Wertpapierdogmatik wurde während der Jahre des Sozialismus (1945–1989) erheblich geschädigt. Grundsätzliche Wertpapiervorschriften wurden aus den Gesetzen entfernt. Ein freier Kapitalmarkt existierte nicht. Nach 1989 mussten diese Institutionen neugestaltet werden. Klassische Lehren überdauerten die dunklen Jahre in den bewundernswerten Arbeiten von Gelehrten wie Rosenblüth, Ohanowicz, Grzybowski oder Szpunar. Jüngere Vertreter der polnischen Lehre stellen die Ansichten der Vorkriegszeit in vielerlei Hinsicht in Frage.

Bestehende Wertpapiere sind das Resultat einer langen, natürlichen Entwicklung. Sie bilden kein a priori durchdachtes System. Sie sind das, was von unzähligen Urkunden des Mittelalters geblieben ist.¹⁹ Es war zunächst eine außergesetzliche Entwicklung.²⁰ Die gesetzliche Regelung dieser Urkunden begann spätestens im 17. Jahrhundert. Die ersten Wechselordnungen der deutschen Stände entstanden in Hamburg 1603, dann Nürnberg, Leipzig 1621, Friedrichstadt 1633 und Bozen 1637. Noch bis 1847, zum Beginn der

16 Siehe: Hoop, *Kodifikationsgeschichtliche Zusammenhänge...*, S. 27 ff., [193].

17 Siehe: Zawada, *Umowa przelewu wierzytelności*, S. 8 ff., [508]; Korn, *Emil Kuntze...*, S. 172, [244].

18 Nach den Untersuchungen von Korn handelt es sich um zumindest 14 unabhängige Theorien. Korn, *Emil Kuntze...*, S. 173, [244].

19 Zur Entstehung der Wertpapiere besteht eine sehr umfangreiche Literatur, die teilweise eine unterschiedliche Herkunft angibt. Statt vieler: Einert, *Das Wechselrecht...*, [113]; Kuntze, *Deutsches Wechselrecht...*, [262]. Konnossement, Ladeschein und Lagerschein waren schon im 13. Jh. bekannt. Siehe: Heymann, *Die dingliche Wirkung...*, S. 187, [186]; Jacobi, *Wechsel- und Scheckrecht...*, [205]; Grünhut, *Lehrbuch des Wechselrechts...*, [161].

20 Siehe: Savigny, *Das Obligationenrecht...*, S. 99, [400]; Grünhut, *Lehrbuch des Wechselrechts...*, S. 104, [161].

Leipziger Konferenz, waren zumindest 56 verschiedene Gesetze in Kraft.²¹ Ein gemeinsames Wechselgesetz für die deutschen Staaten entstand 1848.²² Ein erstes, im ganzen Königreich Polen geltendes Wechselgesetz entstand schon 1775 (polnisch: Konstytucja o ustanowieniu prawa wekslowego z 13. kwietnia 1775).²³ Die erste polnische Aktiengesellschaft entstand 1766 (polnisch: Kompania Manufaktur Welmianych).²⁴

Ab der zweiten Hälfte des 19. Jahrhundert setzte sich der Begriff des Wertpapiers durch. Der Begriff „Wertpapier“ wurde im Gesetz zum ersten Mal im ADHGB von 1861 für die Definition von Handelsgeschäften benutzt. Frühere Bezeichnungen waren unter anderen „Kreditpapiere“, „Effekten“ oder „geldwerte Papiere“. ²⁵ Das deutsche Wertpapierrecht wurde in den Gesetzen des BGB und HGB (1896) kodifiziert.

In Polen galten in den Jahren der Teilung Polens (1795–1918) im Bereich der späteren 2. Polnischen Republik die Gesetze verschiedener Länder. Im Jahr 1918 wurden im Bereich des materiellen, bürgerlichen Rechts fünf große Rechtsordnungen identifiziert.²⁶ Mit der Unifizierung und Kodifizierung des Rechts wurde 1919 die Kodifikationskommission betraut.²⁷ Bis zum Krieg wurde das polnische Wertpapierrecht zum Teil kodifiziert. Es entstanden das Wechselgesetz (1924), Scheckgesetz (1924), der Obligationenkodex (1933, KZ1933) und das Handelsgesetzbuch (1934, KH1934).²⁸ Nicht unifi-

21 Siehe: Obst, Geld-, Bank- und Börsenwesen..., 1935, S.56, [334]; Siehe auch: Rosenblüth, Prawo wekslowe i czekowe..., S.4, [391].

22 Reichsgesetz betreffend die Einführung einer allgemeinen Wechselordnung für Deutschland vom 24. November 1848, [135].

23 Siehe: Bratkowski, Zabłocka, Dzień, w którym przyszedł kapitalizm..., [48].

24 Siehe: Suski, Akcje polskich spółek akcyjnych..., S. 149 ff., [451]; Machnikowski, Prawo wekslowe..., S. 18 ff., [296].

25 Siehe: Richardi, Wertpapierrecht..., S. 7, [382]; Bundesversammlung des Deutschen Bundes, Allgemeines Deutsches Handelsgesetzbuch, 31. Mai 1861, Art. 271 Nr. 1, 273, 301, 313, 376, 395, [67].

26 Das waren Teile des franz. Code Civil im Königreich Polen (Kongresspolen), russisches Recht im Osten, das BGB im Westen, das ABGB im Süden, sowie ungarisches Recht in einem kleinen Bereich im Süden. Siehe: Markiewicz, Kształtowanie się polskiego systemu prawa..., S. 114–115, [298].

27 Rechtsgrundlage war: Ustawa z dnia 3 czerwca 1919 r. o komisji kodyfikacyjnej, Dz.Pr.P.P. 1919, Nr. 44, Eintrag 315, [221].

28 Rozporządzenie Prezydenta Rzeczypospolitej z dnia 14 listopada 1924 r. o prawie wekslowem., Dz.U. 1924, Nr. 100, Eintrag 926, [157]; Nach 1936: Ustawa z dnia 28 kwietnia 1936 r. – Prawo wekslowe., Dz.U. 1936, Nr. 37, Eintrag 282, [215]; Rozporządzenie Prezydenta Rzeczypospolitej z dnia 14 listopada 1924 r. o prawie czekowem., Dz.U. 1924, Nr. 100, Eintrag 927, [156]; Nach 1936: Ustawa z dnia 28 kwietnia 1936 r. – Prawo czekowe., Dz.U. 1936, Nr. 37, Eintrag 283, [214]; Rozporządzenie Prezydenta Rzeczypospolitej z dnia 27 października 1933 r. – Kodeks zobowiązań (KZ1933), Dz.U. 1933, Nr. 82, Eintrag 598, [159]; Rozporządzenie Prezydenta Rze-

II. Gesetz und Lehre über Wertpapiere und Bucheffekten

ziert blieben in der 2. Polnischen Republik für die Wertpapiere wichtige Bereiche, wie das Sachenrecht oder die Regeln über ein Aufgebotsverfahren.²⁹ Die Kodifizierung des polnischen Privatrechts gelang auf der Grundlage der Arbeiten der Kodifikationskommission erst im Zivilgesetzbuch von 1964.³⁰ Zugleich wurde die Geltung des KZ1933 und KH1934 fast vollkommen aufgehoben.³¹ Dieses neue Bürgerliche Gesetzbuch ignorierte die Wertpapiere fast vollkommen.³² Ebenfalls aufgehoben wurden die gesetzliche Regelung der Anweisung. Dies führte zu erheblichen Zweifeln hinsichtlich der rechtlichen Natur von Anweisungen, wie ihrem abstrakter Charakter oder ganz allgemein der Zulässigkeit einseitiger Rechtsgeschäfte.³³ Letztlich war die Begebung im Rahmen der Vertragsfreiheit, aber ohne der besonderen Folgen der früheren Regelung möglich. Dies änderte sich erst 1990 mit der sogenannten „Julinovelle“.³⁴ Ein allgemeiner Teil des Wertpapierrechts entstand dann in Art. 921¹–921¹⁶ BGBPL.

2. Bucheffekten und andere Registerrechte des Kapitalmarktes

Wie gezeigt wurde, war das Wertpapierrecht zum Zeitpunkt der Kodifizierung der Nationalrechte schon entwickelt. Zu jener Zeit begannen die Bucheffekten erst ihren rechtlichen Werdegang. Wertpapiere haben das 19. Jahrhundert geprägt. Bucheffekten übernahmen ab den siebziger Jahren des

czympolitej z dnia 27 czerwca 1934 r. Kodeks handlowy (KH1934), Dz.U. 1934, Nr. 57, Eintrag 502, [158].

29 Basierend auf den Unterlagen der Kodifikationskommission wurde das Sachenrecht 1946 unifiziert: Dekret z dnia 11 października 1946 r. – Prawo rzeczowe., Dz.U. 1946, Nr. 57, Eintrag 319, [75]; Das Aufgebotsverfahren verlief nach den Regeln der Teilungsmächte. Für den Bereich der Geltung des russischen Rechtes, das kein Aufgebotsverfahren kannte, entstand ein besonderes Gesetz: Ustawa z dnia 26 lipca 1919 r. – o utraconych tytułach na okaziciela, Dz.U.R.P. 1919, Nr. 69, Eintrag 406, [211]; Ein einheitliches Aufgebotsverfahren entstand 1946: Dekret z dnia 10 grudnia 1946 r. – o umarzaniu utraconych dokumentów (dUUD1946), Dz.U. 1946, Nr. 5, Eintrag 19, 20, [73]. Für im Krieg verlorengegangene Urkunden, sowie ausgewählte Wertpapiere, bestehen besondere Regeln.

30 Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny., Dz.U. 1964, Nr. 16, Eintrag 93, [208].

31 Einführungsgesetz ZGB: Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Przepisy wprowadzające kodeks cywilny., Dz.U.1964, Nr. 16, Eintrag 94, Art.III.5, [209].

32 Siehe: Czachórski, *Prawo zobowiązań w zarysie...*, S. 701, [85].

33 Siehe Grzybowski in: Grzybowski (Hrsg.), *System Prawa Cywilnego...*, S. 740 ff., [162]; Czachórski/Grzybowski (Hrsg.), *System prawa cywilnego...*, S. 30, 509, [87].

34 Ustawa z dnia 28 lipca 1990 r. o zmianie ustawy – Kodeks cywilny. (nowela lipcowa), Dz.U. 1990, Nr. 55, Eintrag 321, [216].

20. Jahrhundert zunehmend die Hauptrolle. Sie werden voraussichtlich das nächste Jahrhundert der Finanzmärkte prägen.³⁵

Ab einem bestimmten Volumen wird die Verwendung von Urkunden faktisch unmöglich, wenn diese physisch an die Erwerber ausgehändigt werden müssen. An den Finanzmärkten musste man dies auf dem harten Weg lernen. An verschiedenen Märkten überstieg das Transaktionsvolumen die Transportkapazitäten von Urkunden der Broker und es kam zum Zusammenbruch der Märkte.³⁶ Die Ersetzung der Wertpapiere durch Bucheffekten war unausweichlich. Interessanterweise erscheint Vielen im heutigen Massenverkehr sogar die Umbuchung von Rechten als sehr aufwendig.

Bucheffekten entwickelten sich in einem bereits stark regulierten Umfeld. Dies hat ihre Evolution nachträglich beeinträchtigt. Ihre dogmatische Konstruktion konnte nicht mit der gleichen Freiheit gestaltet werden. Da Gesetzgeber den Bedürfnissen des Verkehrs nicht nachkommen, ist dieser oft auf solche „Zwecklösungen“ angewiesen, welche im Rahmen der Vertragsfreiheit erreicht werden können. Im deutschen Recht hat dies dazu geführt, dass der Massenverkehr mit Effekten auf der rechtlichen Grundlage des Wertpapiers aufgebaut wurde, obwohl dieser Massenverkehr sich gerade dieser Urkunde entledigen wollte. Da das polnische Kapitalmarktrecht nach 1990 vor einem Neuanfang stand, war es nicht vom Wertpapierrecht belastet und konnte schnell auf Bucheffekten ausgerichtet werden, welche keine Urkunde benötigen.

Unvollkommene Lösungen bleiben selbstverständlich nicht ohne negative Konsequenzen. Tatsächlich spielt die Urkunde im Effektenmassenverkehr lediglich die Rolle eines „Denkbehelfs“, einer „geistigen Krücke“.³⁷ Sie dient dazu, sachenrechtliche Vorschriften auf die Übertragung der Rechte anzuwenden. Das Drängen des Wertpapiers, einer Urkunde, in die Rolle der Bucheffekte, einer Eintragung im Register, hat zu einer dogmatischen Verunstaltung der Wertpapierinstitution geführt. Es wird mehr und mehr an die Bucheffekte angepasst und verliert seine besonderen dogmatischen Eigenschaften, insbesondere das Vorlageerfordernis.³⁸

35 Nach nun geltendem EU-Recht wird die Immobilisierung oder Dematerialisierung zum Handel an Handelsplätzen zugelassener Wertpapiere ab 1. Januar 2025 zur Pflicht. Siehe: Verordnung (EU) 909/2014 zur Verbesserung der Wertpapierabrechnungen in der Europäischen Union und über Zentralverwahrer (CSDR), 23. Juli 2014, Art. 76.II iVm 3.I, [227].

36 Beispielsweise der „Paper Crunch“ 1969–1970 in New York, in Mailand der „Monte Titoli“ der achtziger Jahre. Eine Art paper crunch scheint es im Grunde überall gegeben zu haben.

37 Siehe: Zöllner, Die Zurückdrängung des Verkörperungselements..., S.255. [520].

38 Siehe: Zöllner, Die Zurückdrängung des Verkörperungselements..., S.271, [520].

II. Gesetz und Lehre über Wertpapiere und Bucheffekten

Eine Klärung der rechtlichen Konstruktion des Wertpapiers hat nicht weniger als 150 Jahre gedauert. Trotzdem bleibt die Materie noch immer so weit umstritten, dass selbst heute noch grundsätzliche Eigenschaften von Wertpapieren infrage gestellt werden. Im Fall der Bucheffekte hat das zweite Jahrhundert der dogmatischen Diskussion bereits begonnen. Dem Begriff der Bucheffekte wird dabei weit weniger Aufmerksamkeit geschenkt als früher dem des Wertpapiers. Dies, obwohl die Literatur zu auf den Kapitalmarkt bezogene Themen zahlreich ist. Ein Großteil der Literatur beschäftigt sich jedoch damit, wie der Verkehr mit Effekten zu gestalten ist und nicht mit grundsätzlichen Fragen.

a) Girosammelverkehr

Der wachsende Umsatz mit Wertpapieren führte schon im 19. Jahrhundert zu dem Versuch, die Notwendigkeit eines Transports von Urkunden zu beenden. Dazu bildeten Banken gemeinsame Unternehmen, die Kassenvereine, welche den Zweck hatten, Wertpapiere ihrer Mitglieder zu verwahren und so den Transport zu begrenzen.

Bei der Übertragung der Rechte konnte die Urkunde im Tresor des Verwahrers bleiben (Immobilisierung). Im Jahr 1873 wurde vom 1872 entstandenen Wiener Giro- und Kassenverein ein zentrales Depot für Wertpapiere errichtet. Ein entsprechendes Giro-Effekten-Depot errichtete 1882 auch der 1850 entstandene Berliner Kassen-Verein. In der Folgezeit entstanden zehn weitere Kassenvereine. Diese schlossen miteinander Verwahrverträge ab, sodass bei Verfügungen über Urkunden, die sich in einem der Kassenvereine befanden auch dann keine physische Übergabe der Urkunde stattfinden musste, wenn der Veräußerer und der Erwerber mit unterschiedlichen Kassenvereinen einen Verwahrvertrag abgeschlossen hatten. Eine der Kassen agierte dabei als Zwischenverwahrer und eine als Endverwahrer.³⁹

Zunächst verwahrten diese Kassenvereine nur die Eigenbestände der Banken. Während des Allgemeinen Deutschen Bankiertages vom 16. September 1925 wurden unterschiedliche Ansätze zur Vereinfachung des Effektenverkehrs erwogen und man entschied sich, die Lösung der Großbanken auf das Kundengeschäft auszuweiten. Ein wichtiger Grund war die Hyperinflation der vorangegangenen Jahre.⁴⁰ Schon 1926 hatten 75 % der Depotkunden der Berliner Großbanken einen Vertrag über die Sammelverwahrung abgeschlossen. Kunden, die sich weigerten, wurden die Gebühren für Sonderverwahrung erhöht. Dies förderte die Entwicklung der Sammelverwahrung.

39 Siehe: Heinsius/Horn/u. a., Depotgesetz, Kommentar..., S. 89, Rn. 1 ff., [179]; Micheler, Wertpapierrecht..., S. 143, [312].

40 Siehe Schultz/Opitz in: Opitz, Fünfzig depotrechtliche Abhandlungen..., S. 46, [345]; Büchner, Die treuhandrechtliche Organisation..., S. 20, [58].

Die große Konzentration der Wertpapierverwahrung bei wenigen Banken ermöglichte den papierlosen Effektenverkehr (Effektengiroverkehr).⁴¹

Die Verwahrung der Wertpapiere geschah zunächst auf vertraglicher Basis des einfachen kaufmännischen Verwahrgeschäfts. Auf der Grundlage der geschlossenen Verträge nutzten etliche Verwahrer die Wertpapiere der Kunden in der Zeit der Verwahrung für eigene Geschäfte und erstatteten anstatt der gleichen Urkunden Wertpapiere der gleichen Art. Eine unklare rechtliche Lage unterstützte diesen Trend.

Die Folgen waren absehbar. Manchmal konnten die Verwahrer mit dem Handel mit fremden Wertpapieren viel Geld verdienen. Manchmal lief die Spekulation schief, dann war das Geld verloren und der Verwahrer insolvent. Bei einer Krise im Jahr 1891 verloren mehrere Verwahrer in kurzer Zeit ihr Geld, darunter zwei namenhafte Berliner Banken. Infolge dessen erließ der Gesetzgeber 1896 ein erstes Depotgesetz (DepotG1896), in dem er versuchte, das System der Verwahrung von Wertpapieren sicherer zu gestalten.⁴²

Das Gesetz sah die getrennte Verwahrung der Wertpapiere jedes einzelnen Kunden als Regelverwahrungsart an (Sonderverwahrung) (§ 1 DepotG1896). Wollte der Verwahrer statt der gleichen nur sortengleiche Wertpapiere zurückgeben und die verwahrten Stücke zusammen verwahren (Sammelverwahrung) oder die verwahrten Wertpapiere zwischenzeitlich im eigenen Interesse verwerten (*depositum irregulare*), bedurfte dies für jedes einzelne Geschäft einer gesonderten schriftlichen Absprache (§ 2.I DepotG1896). Bis 1923 bestand auch bei der Sammelverwahrung die Pflicht, die Eigentümer der einzelnen Stücke anhand ihrer Nummern zu identifizieren (§ 1 Nr. 2 DepotG1896).⁴³ Entgegen der *ratio legis* des Gesetzes führte die gesetzliche Anerkennung des *depositum irregulare* zu seiner weiteren Verbreitung.⁴⁴

Das Gesetz sollte die Berechtigten auch für den Fall der Insolvenz der Verwahrer besser schützen. Dazu wurde der Verwahrer, der als Kommissionär Wertpapiere für einen Kunden beschaffte, verpflichtet, diesem binnen drei Tage ein Stückerzeichnis über besorgte Stücke zu übersenden (§ 3 DepotG1896). Spätestens mit der Absendung des Stückerzeichnisses ging das Eigentum der Wertpapiere an den Kommittenten über (§ 7 DepotG1896).

41 Siehe: Heinsius/Horn/u. a., Depotgesetz, Kommentar..., S. 91, Rn. 4, [179]; Micheler, Wertpapierrecht..., S. 142, [312].

42 Ziel der Regelung war seit jeher der Kundenschutz, insbesondere der Schutz des „kleinen Sparer“. Siehe: Opitz, Depotgesetz..., S. 16, [346]. Siehe: Gesetz, betreffend die Pflichten der Kaufleute bei Aufbewahrung fremder Wertpapiere vom 5. Juli 1896 (DepotG1896), RGBI. 1896, [92].

43 Siehe: Verordnung über die Verwahrung fremder Wertpapiere vom 21. November 1923, RGBI. I, 1923, S. 1119, Art. 1, [230].

44 Siehe: Lehmann, Finanzinstrumente..., S. 22–23, [269].

II. Gesetz und Lehre über Wertpapiere und Bucheffekten

Übergab er Wertpapiere einem Dritten zur Verwahrung (Fremdverwahrung), hatte er die Pflicht, diesen über den Eigentümer der Urkunden aufzuklären (§ 8 DepotG1896). Die Pflichten des Verwahrers begleiteten sowohl zivilrechtliche als auch strafrechtliche Sanktionen (§ 4–6,9 ff. DepotG1896).

Die faktisch schon praktizierte Sammelverwahrung fand ihre dogmatische Begründung im wichtigen Gutachten von Opitz und Schultz aus dem Jahr 1925.⁴⁵ Bislang wurde die Konstruktion des Sammeldepots in großen Teilen vertraglich geregelt. Die entscheidenden Vorschriften wurden als dispositives Recht erklärt.⁴⁶ Daher erschien es zweifelhaft, welches Recht der Hinterleger am Wertpapier hatte. Nach einer verbreiteten Ansicht entstand Miteigentum infolge einer Vermischung nach § 948 BGB. Dafür gab es jedoch keine eindeutige Regel und es hing von den Umständen des Einzelfalles ab. Alternativ war auch die rechtsgeschäftliche Entstehung von Miteigentum eine mögliche Lösung.⁴⁷ Entstand Miteigentum, dann führte dies zu einer Bruchteilsgemeinschaft, was die Herausgabe der Einzelurkunde vom Einverständnis aller abhängig machte (§ 747 S. 2 BGB).

Ein neues Depotgesetz von 1937 klärte in den Vorjahren entstandene Fragen (DepotG1937).⁴⁸ Es behielt die Sonderverwahrung als Regelverwahrungsart (§ 2 DepotG1937). Gleichzeitig regelte es die Sammelverwahrung der Urkunden (§§ 5 bis 9 DepotG1937).⁴⁹ Für den Erwerb von Miteigentumsanteilen wurde ein besonderer Erwerbstatbestand geschaffen (§ 6 DepotG1937). Damit ist nun klar, dass ein Investor am Wertpapier unmittelbar berechtigt bleibt, unabhängig davon, wie viele Zwischenverwahrer zwischen ihm und dem eigentlichen Verwahrer der Urkunden liegen.⁵⁰ Im Jahr 1972 wurde die Globalurkunde auf eine eigene Rechtsgrundlage gestellt. Zugleich wurde es ermöglicht, die Einzelverbriefung auszuschließen, wodurch das „Zwangsgiro“ entstand.⁵¹ Erst 1994 wurde die Sammelverwahrung bei der Wertpapier-

45 Siehe: Opitz/Schulze, Sammeldepots beim Kassenverein..., Sonderbeilage 16, 1924, [347].

46 Siehe mit Literaturnachweisen bei: Ibid., S. 1, 2, 5.

47 Siehe: Opitz, Fünfzig depotrechtliche Abhandlungen..., S. 138 ff., [345]; Fabricius, Zur Theorie des Stückelosen Effektingiroverkehrs..., S. 457, [125].

48 Siehe: Gesetz über die Verwahrung und Anschaffung von Wertpapieren vom 4. Februar 1937 (DepotG1937), RGBI. I, [97].

49 Siehe: Opitz, Depotgesetz..., S. 119, [346].

50 Dieses System der direkten Rechtsträgerschaft unterscheidet sich vom System der indirekten Rechtsträgerschaft, welches insbesondere in *common law* Staaten verbreitet ist wonach ein Investor nach dem *civil law* nicht an den Werten selbst berechtigt ist, sondern lediglich ein Treuhandverhältnis mit seinem Broker abschließt, welches ihm jedoch entsprechend dem in Deutschland unbekanntem *equity law* ein wirtschaftliches „Eigentum“ an den Werten gibt. Siehe: Segna, Bucheffekten..., S. 37ff, [424].

51 Siehe: Gesetz zur Änderung des Gesetzes über die Verwahrung und Anschaffung von Wertpapieren vom 24.05.1972. BGBl. I, 801., 27. Mai 1972, BGBl. I, 1972, 801, [100]; Heinsius/Horn/u. a., Depotgesetz, Kommentar..., S. 92, Rn. 8, [179].

sammelbank zur gesetzlichen Regelverwahrungsart.⁵² Der Kunde behielt lediglich ein Widerspruchsrecht gegen die Sammelverwahrung seiner Urkunden. Eine Sammelverwahrung außerhalb einer Wertpapiersammelbank bedurfte hingegen weiterhin der ausdrücklichen schriftlichen Ermächtigung des Hinterlegers (Art. 7 Nr. 3 II FinMaFöG).

Die Kassenvereine wurden 1942 von der Reichsbank übernommen, 1949 aber mit Ausnahme des Bremer Kassenvereins wiedergegründet.⁵³ 1989 vereinigten sich die deutschen Kassenvereine in die Deutsche Kassenverein AG, welche 1997 in Deutsche Börse Clearing AG umbenannt wurde. Daraus entstand nach einer Fusion Anfang des Jahres 2000 die Clearstream International S.A. mit Hauptsitz in Luxemburg.⁵⁴

b) Einzel- und Sammelschuldbuchforderungen/Wertrechte

Es ist bemerkenswert für das deutsche Recht, dass der Hauptteil des Massenverkehrs mit Wertpapieren anscheinend auf der theoretischen Grundlage von Urkunden erfolgt. Der Laie würde das doch nicht glauben. Bucheffekten sind lediglich in einem wichtigen Teil des Kapitalmarktes verbreitet, dem Markt der öffentlichen Schulden. Die einzigen nach deutschem Recht anerkannten Bucheffekten sind die Einzelschuldbuchforderungen des Bundes und der Länder. Wie schon erwähnt, sind Sammelschuldbuchforderungen und elektronische Wertpapiere zwar im Wesen Bucheffekten, sie werden aber zu Sachen, bzw. Wertpapieren fingiert und nehmen daher eine Zwitterstellung ein.

Vor der Einrichtung der Schuldbücher wurden Staatsschulden vor allem als Inhaberpapiere ausgegeben. Da diese Papiere dem Berechtigten bei einem Verlust der Urkunde fast jeglichen Schutz der Berechtigung nehmen, wurden alternative Wege gesucht, die Interessen der Inverstoren besser zu schützen.⁵⁵ Als unmittelbare Prototypen dieser Bucheffekten könnten die Staatsschuldbücher des Mittelalters bezeichnet werden.⁵⁶ Im 19. Jahrhundert waren Staatsschuldenbücher zumindest in Italien und Frankreich lange in Anwendung. Das deutsche Bundesschuldbuch geht auf das Staatsschuldenbuch

52 Siehe: Gesetz über den Wertpapierhandel und zur Änderung börsenrechtlicher und wertpapierrechtlicher Vorschriften (II FinMaFöG), 30. Juli 1994, BGBl. I, 1994, 1749, [96].

53 Siehe: Than in: Horn (Hrsg.), Bankrecht – Schwerpunkte und Perspektiven..., S. 827, [195].

54 Siehe: Deutsche Börse AG, 1585–2010. Deutsche Börse celebrates an anniversary. A chronology of efficient markets, 2010, S. 11, [80].

55 Siehe: Schiebe/Pardessus, Lehrbuch des Handelsrechtes..., S. 301 ff., [405]; Silbernagel, Die Gründung der Aktiengesellschaft..., S. 1 ff., [429]; Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH, Handmappe über Bundeswertpapiere, S. K.1.2, [61].

56 Siehe: Gönner, Von Staatsschulden..., S. 181, [151]; GS Freund, Die Rechtsverhältnisse der öffentlichen Anleihen, S. 12, [133]; Schmolders, Finanzpolitik, S. 388, [412].

II. Gesetz und Lehre über Wertpapiere und Bucheffekten

von Preußen zurück, welches durch das Gesetz vom 20. Juli 1883 eingerichtet wurde. Weitere Schuldbücher folgten in den nächsten Jahren, so beispielsweise das Staatsschuldenbuch des Königreichs Sachsen, eingerichtet mittels Allerhöchsten Dekrets vom 15. November 1883, verkündet am 25. April 1884 (sSSG1884).⁵⁷ Das sächsische Gesetz war dem preußischen nachgebildet.⁵⁸ Das preußische System wurde 1891 auf das Reich ausgeweitet.⁵⁹

Die ersten Staatsschuldenbücher sahen lediglich die Möglichkeit einer Umwandlung von bestehenden Inhaberpapieren in auf den Namen lautende Buchschulden vor, was durch eine Eintragung in das Staatsschuldenbuch geschah (§ 1 sSSG1884). Zur Umwandlung war die Einlieferung der Inhaberkunden notwendig (§ 2.I sSSG1884). Die Eintragung in das Schuldbuch führte gleichzeitig zum Erlöschen der Inhaberschuldverschreibung (§ 5.I sSSG1884). Andererseits war auch eine Wiederverbriefung der Forderung auf Antrag möglich (§ 7.I sSSG1884). Eine Abtretung und Verpfändung der Forderung wurde erst mit Eintragung ins Buch wirksam (§ 7.IV sSSG1884). Der Inhalt des Buches war nicht öffentlich zugänglich. Nur der Eingetragene und der von ihm abhängige Berechtigte hatten ein Recht auf Auskunftserteilung (§ 2.IV sSSG1884). Eine unmittelbare Begebung von Buchschulden wurde durch § 2 des neugefassten Reichsschuldgesetzes von 1910 ermöglicht.⁶⁰ Damit war die erste Etappe der Evolution von Bucheffekten abgeschlossen.⁶¹

In ihrer weiteren Evolution entwickelten sich Schuldbuchforderungen im Verkehr in zwei parallele Systeme: die Einzelschuldbuchforderungen und Sammelschuldbuchforderungen. Ausschlaggebend für diese Parallelentwicklung war das Begehren, den Schuldbuchforderungen die Teilnahme am Massenverkehr zu ermöglichen, indem sie wie Wertpapiere übertragen wurden. Dies war auf der Grundlage des Schuldbuchs nicht möglich, denn die Eintragung ins Schuldbuch war aufwendig, teuer und benötigte die Mitwirkung der öffentlichen Stelle. Für Wertpapiere gab es hingegen das funktionierende System des Effektingiroverkehrs.

Dieses Problem wurde durch die Kassenvereine zunächst auf einer vertragsrechtlichen Grundlage umgangen. Die Kassenvereine ließen sich seit dem 26. November 1928 als Gläubiger der Forderungen in das Schuldbuch eintragen und hielten die Rechte als Treuhänder für ihre Kunden. Nach damaligem Verständnis handelte es sich wohl um eine fiduziarische Treu-

57 Siehe: Gesetz, das Staatsschuldenbuch betreffend; vom 25. April 1884 (sSSG1884), RGBl., [109].

58 Siehe: Löbe, Das Staatsschuldbuch des Königreichs Sachsen, S. 194–195, [281].

59 Siehe: Reichsschuldbuchgesetz vom 31. März 1891, RGBl. 1891, 321, [137].

60 Siehe: Brink, Rechtsbeziehungen und Rechtsübertragung..., S. 30, [51]; Neufassung des Reichsschuldbuchgesetzes vom 31.05.1910, RGBl. 1910, S. 840, [126].

61 Dieses System öffentlich-rechtlicher Register hat eine klare Ähnlichkeit mit dem polnischen System der Dematerialisierung von Wertpapieren.

hand.⁶² Dies ermöglichte eine Übertragung der Rechte auf dem Wege einer Umbuchung der Berechtigung im Register des Kassenvereins und nicht im Schuldbuch selbst.⁶³ Dadurch entstand der Ansatz eines dem Effektingiroverkehr ähnlichen Systems.

Im Unterschied zur Sammelverwahrung und zum Effektingiro nannte man dieses System sachgerecht die „Sammelverwaltung“ oder das „Treuhandgiro“. Sammelverwaltete Schuldbuchforderungen wurden durch die Zession übertragen und nicht an der Börse gehandelt.⁶⁴ Sie profitierten nicht vom Verkehrsschutz der Wertpapiere. Als Buchforderung begebene Schulden konnten nicht gemeinsam mit entsprechenden Schuldverschreibungen verwaltet werden, selbst wenn es sich um Schulden der gleichen Emission handelte.

Die Sammelverwaltung hatte die Verkehrsfähigkeit der Schuldbuchforderungen nur teilweise gesteigert. Eine Weiterentwicklung im Rahmen geltender Gesetze erwies sich als unmöglich. Erst die große Geldnot des Zweiten Weltkrieges schuf für den Gesetzgeber den notwendigen Anreiz, um einen Massenverkehr mit Schuldbuchforderungen zu ermöglichen. Dabei bediente man sich der folgenden Lösung.

Wie schon im Fall der Wertpapiere hatte auch im Fall der Bucheffekten das Fehlen geeigneter Vorbilder einen schicksalhaften Einfluss auf die rechtliche Ausgestaltung der Institution. Zu der Zeit als der Regelungsbedarf akut wurde (1940), war die einzige Institution, auf Grundlage welcher ein Massenverkehr mit Schuldbuchforderungen kurzfristig und funktionsfähig gestaltet werden konnte, der Effektingiroverkehr. Eine entsprechende Umgestaltung des Schuldbuches wäre sowohl rechtlich als auch organisatorisch wesentlich aufwendiger und damit teurer, langsamer und riskanter gewesen, obwohl auch in diese Richtung Ansätze unternommen wurden, indem man beispielsweise 1939 einen gutgläubigen Erwerb von Schuldbuchforderungen ermöglichte.⁶⁵

Das im Verkehr entstandene Treuhandgiro wurde durch Gesetz zu einem „Schuldbuchgiro“ ausgebaut.⁶⁶ Die rechtliche Grundlage dafür bildete § 42 des neuen DepotG von 1937 und drei darauf gestützte Verordnungen mit Gesetzeskraft aus den Jahren 1940–1942.⁶⁷ Zuerst wurde die gemeinsame

62 Siehe: Brink, Rechtsbeziehungen und Rechtsübertragung..., S. 31, [51].

63 Siehe: Heinsius/Horn/u. a., Depotgesetz, Kommentar..., S. 646, Rn. 6, [179]; Born, Europäisches Kollisionsrecht..., S. 24, [45].

64 Siehe: Brink, Rechtsbeziehungen und Rechtsübertragung..., S. 31–32, [51].

65 Siehe: Verordnung über die Änderung des Reichsschuldbuchgesetzes vom 17. November 1939, Art. 1, [228].

66 Siehe: Bundestag, Bundestag Drucksache 14/7010, 2001, 15, [63].

67 Siehe: Verordnung über die Verwaltung und Anschaffung von Reichsschuldbuchforderungen vom 5. Januar 1940, 30, [231]; Verordnung über die Behandlung von Anleihen des Deutschen Reichs im Bank- und Börsenverkehr vom 31. Dezember 1940, 21,

II. Gesetz und Lehre über Wertpapiere und Bucheffekten

Verwaltung von Sammelbeständen von Wertpapieren und Schuldbuchforderungen erlaubt (§ 1 Verordnung vom 5.1.1940).⁶⁸ Danach wurde die von Wertpapiersammelbanken sammelverwahrte Schuldbuchforderung als Sammelbestand von Wertpapieren fingiert (§ 2 Verordnung vom 31.12.1940).⁶⁹ Sammelschuldbuchforderungen wurden zum Börsenhandel zugelassen (§ 3 Verordnung vom 31.12.1940). Die dritte Verordnung vom 18. April 1942 diente einer weitergehenden Gleichstellung der Einzelschuldbuchforderungen und Inhaberschuldverschreibungen sowie der positiven Klärung bestehender Zweifel daran, ob auch als Buchschuld unmittelbar begebene Schuldbuchforderungen einem Sammelbestand gleichzustellen sind (§ 2 Verordnung vom 18.04.1942).⁷⁰ Zu Wertpapieren fingierte Bucheffekten und ausschließlich diese nannte Opitz in seiner grundlegenden Theorie „Wertrechte“.⁷¹

Diese Notlösung wurde nach dem Krieg beibehalten.⁷² Das Reichsschuldbuchgesetz wurde 2001 durch § 15 des Bundeswertpapierverwaltungsgesetzes aufgehoben, das wiederum 2006 durch Art. 4G des aktuell geltenden Bundesschuldenwesengesetzes (BSchuWG) aufgehoben wurde.⁷³ Infolge dessen führen Einzelschuldbuchforderungen, welche als einzig wahre Bucheffekten des deutschen Rechts anzusehen sind, ein Schattendasein. Der Massenverkehr basiert auf der Fiktion, Sammelschuldbuchforderungen seien Wertpapiere. Diese Fiktion führt naturgemäß zu erheblichen dogmatischen Zweifeln und Problemen. Trotzdem konnte man sich bisher nicht dazu entschließen, einen Massenverkehr auf der Grundlage des Bucheffektenrechts zu ermöglichen. Tatsächlich handelt es sich teilweise sogar um mehrere Schichten von Fiktionen. Es wird beispielsweise auch fingiert, dass am fingierten Wertpapier fingierter Mitbesitz besteht. Das neue eWpG wird diese Lage anscheinend nur noch verschlechtern.

[229]; Zweite Verordnung über die Behandlung von Anleihen des Deutschen Reichs im Bank- und Börsenverkehr vom 18. April 1942, 183, [238]; Fabricius, Zur Theorie des Stückelosen Effektingiroverkehrs..., S. 460, [125]; Heinsius/Horn/u. a., Depotgesetz, Kommentar..., S. 21, Rn. 45, [179].

68 Siehe: Lütticke, Elektronische Verbriefung von Effektenrechten ?..., S. 184–185, [290].

69 Siehe: Stüdemann, Der Effektenbestand in West-Deutschland..., S. 66–67, [448].

70 Siehe: Heinsius/Horn/u. a., Depotgesetz, Kommentar..., S. 647, Rn. 7 ff., [179]; Einsele, Wertpapierrecht als Schuldrecht..., S. 18, [115].

71 Im Hinblick darauf findet sich ein merkwürdiger Wertrechtsbegriff bei Segna, welcher zusätzlich Einzelschuldbuchforderungen und andere schon bekannte Bucheffekten zu den Wertrechten zählt, zugleich aber einen neuen Bucheffektenbegriff zu definieren angibt, welcher sich aber vom allgemeinen Bucheffektenbegriff, der unverbrieften registrierten Effekte im Wesen nicht unterscheidet. Siehe: Segna, Bucheffekten..., S. 31, [424].

72 Siehe: Anleihe-Gesetz von 1950, in: Bundesgesetzblatt Teil I, 15/1951, § 1 I., [5].

73 Siehe: Gesetz zur Neuordnung des Schuldbuchsrechts des Bundes und der Rechtsgrundlagen der Bundesschuldenverwaltung vom 12. November 2001, [104]; Gesetz zur Modernisierung des Schuldenwesens des Bundes vom 12. Juli 2006, [102].

c) Elektronische Wertpapiere des deutschen Rechts

Das eWpG hat das deutsche Recht um sogenannte „elektronische Wertpapiere“ bereichert. Dieses unterscheidet Zentralregisterwertpapiere von Kryptowertpapieren. Wie schon erwähnt, fingiert der Gesetzgeber die elektronischen Wertpapiere zu Sachen und im Fall der Sammeleintragung sogar zum Wertpapiersammelbestand. Dies führt dazu, dass alles verändert wird und es zugleich beim Alten bleibt, denn der Gesetzgeber wünscht, dass die elektronischen Wertpapiere rechtlich wie Wertpapiere zu behandeln sind (§ 2.II,III eWpG).

Anders als bei Einzelschuldbuchforderungen werden im Fall der elektronischen Wertpapiere selbst die Einzeleintragungen zu Sachen fingiert. Eine klare Parallele zu den Sammelschuldbuchforderungen besteht dagegen im Fall der Sammeleintragung.

Die eigentliche Neuheit des eWpG ist die Unterscheidung zwischen zentralen und dezentralen Registern. Beim sogenannten Kryptowertpapierregister handelt es sich um ein einziges Register, welches von vielen Personen gleichzeitig geführt wird. Das eWpG spricht vom „Aufzeichnungssystem“. Dies sei ein *„dezentraler Zusammenschluss, in dem die Kontrollrechte zwischen den das jeweilige System betreibenden Einheiten nach einem im Vorhinein festgelegten Muster verteilt sind.“* (§ 4.II.11 eWpG). Das eWpG verlangt dabei, dass die registerführenden Stellen eindeutig bestimmt sind (§ 16. II eWpG). Technisch kann das Register von vielen zusätzlichen Personen geführt werden. Die Institution der registerführenden Stelle bezeichnet die für die Führung des Kryptowertpapierregisters rechtlich Verantwortlichen.

d) Bucheffekten in der 2. und 3. Polnischen Republik

Der Börsenverkehr wurde in der 2. Polnischen Republik zunächst 1921 im Gesetz über die Organisation von Börsen geregelt.⁷⁴ Im Jahr 1924 wurde dieses Gesetz durch eine Präsidialverordnung über die Organisation der Börsen ersetzt.⁷⁵ Beide Gesetze kannten die Zweiteilung in Geldmärkte und Gütermärkte. Am Geldmarkt wurde hauptsächlich mit Wertpapieren gehandelt (nach dem Gesetz von 1921 musste es sich um amtlich notierte Werte handeln). Darüber hinaus waren nur Wechsel, Schecks, Anweisungen, Devisen und wertvolle Erze (nach dem Gesetz von 1924 das Gold und Silber) zum Handel zugelassen. Sonstige Güter wurden an Güterbörsen gehandelt.⁷⁶

⁷⁴ Siehe: Ustawa z dnia 20 stycznia 1921 r. o organizacji giełd w Polsce, [205].

⁷⁵ Siehe: Rozporządzenie Prezydenta Rzeczypospolitej z dnia 28 grudnia 1924 r. o organizacji giełd, [163].

⁷⁶ Siehe: Ustawa z dnia 20 stycznia 1921 r. o organizacji giełd w Polsce, Art. 1, [205]; Rozporządzenie Prezydenta Rzeczypospolitej z dnia 28 grudnia 1924 r. o organizacji giełd, § 3, [163].

II. Gesetz und Lehre über Wertpapiere und Bucheffekten

Die rechtliche Grundlage der Begebung von Bucheffekten konnten zunächst die Gesetze der ehemaligen Teilungsmächte bilden. Das DepotG1896 wurde am 1. Juli 1934 infolge der Einführung des polnischen Handelsgesetzbuches (KH1934) aufgehoben.⁷⁷ Schon vorher hatte es jedoch seine praktische Bedeutung verloren.⁷⁸ Grundsätzliche Bedeutung erlangte das polnische Bankenrecht von 1924,⁷⁹ auf welches das Gesetz von 1928 folgte.⁸⁰

Die erwerbsmäßige Verwahrung von Wertpapieren war eine Bankentätigkeit wie auch die Wertpapierkommission.⁸¹ Zu diesen Geschäften waren lediglich Banken und Bankhäuser berechtigt.⁸² Zusätzlich bestimmte schon im Jahr 1920 die erste polnische Regelung des Bankenrechts, dass die Ausübung von Bankentätigkeiten einer Genehmigung bedurfte.⁸³ Dieses Konzessionssystem wurde im Grundsatz bis heute beibehalten.⁸⁴

Das grundsätzliche Ziel der besonderen gesetzlichen Regelung des Wertpapierdepots war zu verhindern, dass Verwahrer mit den verwahrten Wertpapieren ihrer Klienten auf eigene Rechnung spekulierten. Das Gesetz verbot diese Praxis. Es bestand eine Pflicht dazu, im Verwahrungsbuch mit Nummernangabe anzugeben, wem einzelne Stücke gehörten (Art. 35 PB1924). Zudem war der Verwahrer verpflichtet, eine Quittung auszustellen (Art. 38 PB1924) und es war ihm verboten, die verwahrten Wertpapiere zu verpfänden (Art. 37 PB1924).⁸⁵ Außerhalb des Bankenverkehrs war das depositum irregulare dagegen nach allgemeinen Regeln erlaubt (Art. 545 KZ1933).⁸⁶

77 Siehe: Rozporządzenie Prezydenta Rzeczypospolitej z dnia 27 października 1933 r. – Przepisy wprowadzające kodeks handlowy, [160].

78 Siehe: Allerhand, Kodeks handlowy..., S. 1088, [5].

79 Siehe: Rozporządzenie Prezydenta Rzeczypospolitej z dnia 27 grudnia 1924 r. o warunkach wykonywania czynności bankowych i nadzorze nad temi czynnościami, [161].

80 Siehe: Rozporządzenie z dnia Prezydenta Rzeczypospolitej z 17 marca 1928 r. o prawie bankowem, [167].

81 Siehe: Allerhand, Kodeks handlowy..., S. 948, [5].

82 Siehe: Jerzy Czerwiński in: Zoll/Wasilkowski, Encyklopedja..., Band 3, S. 1830, [519].

83 Siehe: Rozporządzenie Ministra Skarbu z dnia 8 kwietnia 1924 r. w przedmiocie nadzoru nad przedsiębiorstwami trudniącymi się czynnościami bankowymi, § 1, [155]; Jakubek, Pojęcie czynności bankowych..., S. 2, [213].

84 Siehe: Rozporządzenie Ministra Skarbu z dnia 8 kwietnia 1924 r. w przedmiocie nadzoru nad przedsiębiorstwami trudniącymi się czynnościami bankowymi (PB1924), § 2, 3, 7, [155]; Prezydent RP, Rozporządzenie z dnia Prezydenta Rzeczypospolitej z 17 marca 1928 r. o prawie bankowem, Art. 7, 8, [167]; Sommerstein, Polskie prawo bankowe..., S. 64, [441].

85 Siehe: Sommerstein, Polskie prawo bankowe, S. 101–102, 118, [441].

86 Siehe: Korzonek/Rosenblüth, Kodeks zobowiązań..., S. 1231, [246]; Domański, Instytucje kodeksu zobowiązań..., S. 548, [102]; Drybiński, Czynności bankowe w ramach nowych kodyfikacji..., S. 244, [104]; Anders aber: Jakubek, Pojęcie czynności bankowych..., S. 22, [213].

Nach dem 2. Weltkrieg bestanden schlechte Voraussetzungen für eine Wiederaufnahme der Börsentätigkeit. Viele Wertpapiere wurden während des Krieges zerstört oder sind verlorengegangen. Das Gesetz von 1924 wurde 1950 durch Art. 13 des Dekrets über die staatliche Handelsinspektion aufgehoben.⁸⁷ Dies beendete verschiedene nach dem Krieg unternommene Versuche, den Kapitalmarkt wiederzubeleben.

Der Wiederaufbau des Kapitalmarktes begann erst 1990 mit der Einberufung eines Ministers für Eigentumsumwandlung. Dieser wurde verpflichtet, den Versuch zu unternehmen, in Einverständnis mit dem Finanzminister und dem Präsidenten der Polnischen Nationalbank (NBP) einen Kapitalmarkt zu schaffen.⁸⁸

Die Rechtsgrundlage für die Wiedergründung des polnischen Kapitalmarktes bildete das Gesetz von 1991 über den öffentlichen Verkehr mit Wertpapieren (uPPOPW1991).⁸⁹ Dieses Gesetz regelte den sogenannten öffentlichen Verkehr mit Wertpapieren, welcher entstand, wenn in Serie emittierte Wertpapiere mehr als 300 Personen oder einem unbestimmten Adressaten angeboten wurden (Art. 1§ 1 uPPOPW1991). Voraussetzung für die Zulassung von Wertpapieren war grundsätzlich ihre Einlieferung in ein Wertpapierdepot, welches vom Nationalen Depot für Wertpapiere (KDPW) geführt wurde (Art. 50a§ 2 uPPOPW1991).

Ein neues Gesetz kam 1997 (uPPOPW1997).⁹⁰ Dieses führte die obligatorische Dematerialisierung nach dem französischen Vorbild ein.⁹¹ Die Einführung von Wertpapieren in den öffentlichen Verkehr bedurfte ihrer Dematerialisierung, der Aufhebung der Rechtskraft bestehender Wertpapierurkunden und ihrer Registrierung (Art. 67.II uPPOPW1997). Das Wertpapierdepot wurde grundsätzlich von KDPW geführt (Art. 126.I iVm 126.V uPPOPW1997). Besondere Vorschriften galten im Fall von Anleihen mit kurzer Laufzeit, welche vom Staat oder der Nationalbank (NBP) begeben wurden. Diese durften auch in einem von der NBP geführten Wertpapierregister registriert werden.⁹²

87 Siehe: Dekret z dnia 21 września 1950 r. o Państwowej Inspekcji Handlowej, Dz. U. 1950, Nr. 44, Eintrag 396, [78].

88 Siehe: Kruczałak, Problematyka prawna papierów wartościowych..., [250]; Ustawa z dnia 13 lipca 1990 r. o utworzeniu urzędu Ministra Przekształceń Własnościowych., Dz. U. 1990, Nr. 51, Eintrag 299, Art. 2.III, [198].

89 Siehe: Ustawa z dnia 22 marca 1991 r. Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi i funduszach powierniczych. (uPPOPW1991), Dz. U. 1991, Nr. 35, Eintrag 155, [207].

90 Siehe: Ustawa z dnia 21 sierpnia 1997 r. – Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi. (uPPOPW1997), Dz. U. 1997, Nr. 118, Eintrag 754 (uPPOPW1997), [206].

91 Siehe: Jastrzębski, Pojęcie papieru wartościowego..., S.284, 314, [218].

92 Polnisch – Rejestr Papierów Wartościowych.

II. Gesetz und Lehre über Wertpapiere und Bucheffekten

Ein drittes und aktuell geltendes Gesetz entstand 2005.⁹³ Dieses behandelt die Dematerialisierung der Wertpapiere als den Regelfall. Wertpapiere, welche entweder Gegenstand einer öffentlichen Offerte oder zum Verkehr an einem regulierten Markt oder einer alternativen Handelsplattform zugelassen sind, oder vom Staat und der NBP emittiert werden (Art. 5.I uOIF2005), werden dematerialisiert.⁹⁴ Im Fall von Wertpapieren, welche Gegenstand einer öffentlichen Offerte sind und nicht zum Verkehr an einem regulierten Markt zugelassen werden, oder lediglich am Verkehr in einem alternativen Handelssystem teilnehmen, sowie in anderen Sonderfällen, ist die Dematerialisierung fakultativ (Art. 5.III uOIF2005).

Die Dematerialisierung von Wertpapieren bedarf nach herrschender Lehre einer besonderen Rechtsgrundlage.⁹⁵ Insbesondere konnten Aktiengesellschaften vor der obligatorischen Dematerialisierung der Aktien, nicht frei wählen, ob sie verbriefte oder dematerialisierte Aktien begeben. Besondere Rechtsgrundlagen der Dematerialisierung bilden insbesondere Art. 8 uO2015, Art. 90 uPrBank1997, Art. 123 uFI2004, Art. 7 uLZiBH1997, sowie die Vorschriften zur obligatorischen Dematerialisierung der Aktien (Art. 300²⁹ i 328 KSH).⁹⁶

Nach herrschender polnischer Lehre behandeln alle bestehenden Rechtsgrundlagen die gleiche rechtliche Institution eines dematerialisierten Wert-

93 Siehe: Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (uOIF2005), Dz. U. 2005, Nr. 183, Eintrag 1538, [217].

94 Der Begriff der öffentlichen Offerte des europäischen Rechts hat den früheren Begriff des öffentlichen Verkehrs ersetzt. Während einer Übergangsphase enthielt Art. 3 uOP2005 in den Jahren 2005–2013 zu dem den Begriff des öffentlichen Anbietens, welcher an den früheren öffentlichen Verkehr anknüpfte. Dieser wurde mit Gesetz von 8. März 2013 durch eine Neuregelung des Art. 3 uOP2005 entfernt. Siehe: Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (uOP2005), Dz. U. 2005, Nr. 184, Eintrag 1539, [218].

95 Siehe: Michalski, *Kontrola kapitałowa nad spółką akcyjną...*, S. 115, [306]; Zoll, *Klauzule dokumentowe...*, S. 2834; Chłopecki in: Szumański/Chłopecki/u. a. (Hrsg.), *System prawa prywatnego. Prawo papierów wartościowych*, S. 1058, Rn. 28, [463]; Jastrzębski, *Pojęcie papieru wartościowego...*, S. 377, [218]; Romanowski in: Szumański/Koziński, *System prawa prywatnego. Prawo papierów wartościowych...*, S. 113, [464].

96 Siehe: Ustawa z dnia 15 stycznia 2015 r. o obligacjach (uO2015), [199]; Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. – Prawo bankowe (uPrBank1997), Dz. U. 1997, Nr. 140, Eintrag 939, [219]; Ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych (uFI2004), Dz. U. 2004, Nr. 146, Eintrag 1546, [212]; Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. o listach zastawnych i bankach hipotecznych (uLZiBH1997), Dz. U. 1997, Nr. 140, Eintrag 940, [220].

papiers.⁹⁷ Mangels einer expliziten Vorschrift ist dies nicht frei von Zweifeln.⁹⁸ Eine Ausnahme sind Aktien, derer Aktienregister eine eigene, vom uOIF2005 unabhängige, Regelung bekommen hat.⁹⁹ Dematerialisierte Aktien gibt es aktuell im polnischen Recht in zwei Formen. Einmal sind es im elektronischen Aktienregister registrierten Aktien und dann auch dematerialisierte Wertpapiere, die einer Wertpapierrechnung nach uOIF2005 verbucht sind. Beides sind nicht die gleiche Institution.

Keine dematerialisierten Wertpapiere, sondern unveräußerbare Beteiligungsrechte an einem Investmentfonds werden nach herrschender polnischer Lehre auf der Grundlage von Art. 87 uFI2004 registriert. Trotzdem sind diese Registereinträge für Erwerb, Ausübung und Verlust der verlautbarten Rechte von Bedeutung.¹⁰⁰

Dematerialisierte Wertpapiere werden zumeist vom Zentralverwahrer KDPW oder seiner Tochtergesellschaft registriert (Art. 5.IV,X in Verbindung mit Art. 48.I.1 uOIF2005). Ein unabhängiges System der Registrierung führt entsprechend Art. 45c, 49 uOIF2005 die NBP für Staatsschulden (polnisch – bony skarbowe) und Schulden der NBP mit kurzen Laufzeiten (polnisch – bony pieniężne). Dieses heißt weiterhin Wertpapierregister.¹⁰¹ Unabhängige Register werden auch auf der Grundlage der angeführten Sondervorschriften geführt. Am Rande ist zu bemerken, dass auf Grund europäischer Rechtssetzung eine grenzüberschreitende Verwahrung den europäischen Zentralverwahrern ermöglicht wird.¹⁰²

Die Sondervorschriften benutzten verschiedene Begriffe für das zu führenden Register. Nach Art. 90.IV uPrBank1997 ist es ein „Depot“, nach Art. 8.I uO2015 und Art. 123.III uFI2004 eine „Evidenz“. Der Unterschied zwischen einer Evidenz und einem Depot scheint darin zu liegen, dass in der Evidenz die Berechtigten genannt sind, während im Fall des Depots dafür ein zweites Register, die Wertpapierrechnung, notwendig ist.¹⁰³

97 Siehe: Romanowski in: Szumański/Koziński, System prawa prywatnego. Prawo papierów wartościowych..., S. 114, [464].

98 Siehe: Jastrzębski, Pojęcie papieru wartościowego..., S. 317, [218].

99 Siehe weiter unten.

100 Siehe: Michalski/Sobolewski/u.a., Prawo o funduszach inwestycyjnych..., 1999, S. 100, [311]; Borowski in: Borowski/Mroczkowski/u.a., Ustawa o funduszach inwestycyjnych..., 2014, S. 370, [46].

101 Siehe insbesondere: Ofiarski, Prawo bankowe..., 2011, S. 479, [338].

102 Siehe: Verordnung (EU) 909/2014 zur Verbesserung der Wertpapierabrechnungen in der Europäischen Union und über Zentralverwahrer (CSDR), Art. 23, [227].

103 Siehe: Mazur, Prawo bankowe..., S. 531, [300].

II. Gesetz und Lehre über Wertpapiere und Bucheffekten

B. Wertpapier- und Bucheffektenbegriff im Recht

Weder im deutschen noch im polnischen Recht haben das Wertpapier oder die Bucheffekte eine Definition von allgemeiner Bedeutung. Zahlreiche Vorschriften nutzen den Begriff „Wertpapier“.¹⁰⁴ Die Bedeutung des Wortes kann dabei ganz unterschiedlich sein. Beispielsweise gibt es in § 702 BGB das Wertpapier als Papier, das einen Wert hat (so auch Art. 849 BGBPL).¹⁰⁵ Der Begriff Wertpapier wird in verschiedenen Gesetzen definiert, dann jedoch mit einer entsprechend lokalen Bedeutung für die Rechtsanwendung. So definiert beispielsweise Art. 1 des polnischen Dekrets über die Entwertung verlorener Dokumente (dUUD1946) das Wertpapier als „eine Urkunde, deren Besitz zur Verfügung über das verbundene Recht notwendig ist“.¹⁰⁶ Eine Legaldefinition des Wertpapiers bestand früher auch nach Art. 2.1 des uPPoPW1991.¹⁰⁷ Danach war das Wertpapier *„ein Dokument, welches die Existenz eines Vermögensrechtes beurkundet oder beurkunden soll, welches in der Weise ausgestaltet wurde, dass es Objekt des öffentlichen Verkehrs sein kann.“*¹⁰⁸

Viele der bestehenden Definitionen entstammen dem Kapitalmarktrecht und dienen der Anwendung aufsichtsrechtlicher Vorschriften. Zumeist handelt es sich um Aufzählungen, welche auf den dogmatisch bestimmten Begriff des Wertpapiers verweisen, denen der Definitionscharakter zum Teil sogar verneint wird.¹⁰⁹

104 Siehe: BGB – §§ 232, 233, 234, 235, 236, 312, 372, 675b, 700, 702, 783, 1296, 1667, 1807, 1812, 1960, 2116; HGB – §§ 93, 94, 253, 264d, 271, 289a, 314, 320, 363, 369, 381, 383, 400, 451d, 539.

105 Siehe: Haag, Die Begriffsbildung der Wertpapiere..., S. 16, [167].

106 Siehe: Dekret z dnia 10 grudnia 1946 r. – o umarzaniu utraconych dokumentów (dUUD1946), Dz. U. 1946, Nr. 5, Eintrag 19–20, Art. 1, [73]; Siehe mit Quellangaben bei Zaradkiewicz in: Wierzbowski/Sobolewski/u. a. (Hrsg.), Prawo rynku kapitałowego: komentarz, 2014, Aufl. 2, S. 501, Rn. 11, [489].

107 Siehe: Czerniawski/Wierzbowski, Prawo o publicznym obrocie..., S. 16, [91]; Szumański in: Szumański/Chłopecki/u. a. (Hrsg.), System prawa prywatnego..., S. 25, Rn. 28, [463]; Anders Chłopecki in: Ibid., S. 824, Rn. 317.

108 Polnisch: „Papier wartościowy – rozumie się przez to dokument mający stwierdzać lub stwierdzający istnienie określonego prawa majątkowego, utrwalony w takim brzmieniu i w taki sposób, że może stanowić samodzielny przedmiot obrotu publicznego.“ Ustawa z dnia 22 marca 1991 r. Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi i funduszach powierniczych. (uPPoPW1991), Art. 2.1, [207]. Diese Definition unterschied sich von der allgemeinen Definition des Wertpapiers. Siehe Chłopecki in: Szumański/Chłopecki/u. a. (Hrsg.), System prawa prywatnego..., S. 825–8, [463].

109 Siehe Romanowski in: Szumański/Koziński, System prawa prywatnego. Prawo papierów wartościowych, S. 128, [464]; Anders aber: Chłopecki, Publiczny obrót i instrumenty finansowe..., S. 40, [80]; Dazu auch Marburger in: Marburger/Staudinger/u. a.

Das polnische Gesetz über den öffentlichen Handel mit Wertpapieren von 1997 (uPPOPW1997) enthielt eine Aufzählung, welche zum Wertpapierbegriff auch Derivate zählte, wodurch der öffentliche Handel mit Derivaten auf Wertpapierbörsen ermöglicht wurde.¹¹⁰ Nach dem aktuell geltenden uOIF2005 sind Derivate keine Wertpapiere mehr. Dagegen zählt das Gesetz „Jungscheine“ (polnisch: prawa poboru) zu den Wertpapieren, obwohl auch diese keine Wertpapiere im klassischen Sinn sind.¹¹¹ Bemerkenswert ist, dass im Titel des Gesetzes das Wort „Wertpapier“ vorkommt, obwohl nach dem Gesetz die Dematerialisierung der Wertpapiere obligatorisch war, also im Grunde keine Wertpapiere am öffentlichen Handel teilnahmen.

Das Gesetz bezeichnet die Bucheffekten als „dematerialisierte Wertpapiere“ (beispielsweise Art. 4.I uOIF2005). Entgegen dem Wortlaut des Gesetzes handelt es sich jedoch um „materialisierte“ Rechte. Immaterielle Rechte werden im Register durch die Eintragung „materialisiert“.

Das deutsche Recht kennt viele Wertpapierbegriffe. Den Begriff enthalten beispielsweise § 1.I DepotG, § 1.XI KWG, § 2.I WpHG, § 2.I WpPG und § 2.II WpÜG.¹¹² All diese Begriffe sind mit dem Wertpapierbegriff der zivilrechtlichen Dogmatik nicht gleichzustellen. Sie wurden zum Zweck der Auslegung dieser besonderen Gesetze geschaffen. Mit Ausnahme des DepotGs, welches die Eigentumsverhältnisse an verwahrten Wertpapieren regelt, dienen sie üblicherweise der Anknüpfung von aufsichtsrechtlichen Vorschriften.¹¹³

Als Basisbegriff des Effektenrechts kann die Begriffsdefinition des Wertpapiers im § 2.I WpHG angesehen werden: *„Wertpapiere im Sinne dieses Gesetzes sind, auch wenn keine Urkunden über sie ausgestellt sind, alle Gattungen von übertragbaren Wertpapieren mit Ausnahme von Zahlungsinstrumenten, die ihrer Art nach auf den Finanzmärkten handelbar sind, insbesondere (...)“*. Das WpPG kennt in § 2 Nr. 1 eine ähnliche Definition

(Hrsg.), J. von Staudingers Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch..., § 793808, Rn. 1, [297].

110 Siehe: Chłopecki, Opcje i transakcje terminowe..., S. 212–213, [78].

111 Siehe: Chłopecki in: Szumański/Chłopecki/u. a. (Hrsg.), System prawa prywatnego, S. 828, Rn. 321, [463]; Jastrzębski, Pojęcie papieru wartościowego..., S. 273, [218]; Glibowski in: Wierzbowski/Sobolewski/u. a. (Hrsg.), Prawo rynku kapitałowego..., S. 473, [489].

112 Kreditwesengesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 9. September 1998 (KWG), 1996, BGBl. I, 2776, [122]; Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz vom 20. Dezember 2001. (WpÜG), BGBl. I, 3822, [234]; Wertpapierprospektgesetz vom 22. Juni 2005. (WpPG), BGBl. I, 1698, [236]; Wertpapierhandelsgesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 9. September 1998. (WpHG), BGBl. I, 2708, [235].

113 Siehe: Hefermehl/Casper/u. a., Wechselgesetz, Scheckgesetz..., S. 8, Rn. 11 ff., [176].

II. Gesetz und Lehre über Wertpapiere und Bucheffekten

des Wertpapiers, die jedoch keine Investmentanteile umfasst.¹¹⁴ Das KWG kannte eine weitgehend entsprechende Wertpapierdefinition in § 1 Nr. 11 S. 2. Infolge einer Neufassung dieser Vorschrift wurde die Definition des Wertpapiers selbst jedoch aus der Vorschrift entfernt, obwohl ihr früherer Inhalt als Teil der nun bestehenden Definition des Finanzinstruments erkennbar ist.¹¹⁵ Der Wertpapierbegriff des auf Übernahmen ausgerichteten WpÜG beschränkt sich hingegen auf „Aktien, mit diesen vergleichbaren Wertpapiere und Zertifikate, die Aktien vertreten“ und „andere Wertpapiere, die den Erwerb... [der genannten Wertpapiere] zum Gegenstand haben“ (§ 2 Abs. 2 WpÜG).

Manchmal können selbst nach deutschem Recht zu den Wertpapieren auch unverbriefte Instrumente gehören (§ 1.XI S. 2 KWG).¹¹⁶ Entscheidend ist die Handelbarkeit des Rechts am Kapitalmarkt (§ 2.I WpHG).¹¹⁷ Trotzdem werden keine Bucheffekten im Effekten giroverkehr gehandelt. De lege lata besteht weder ein organisatorischer (für Einzelschuldbuchforderungen), noch ein rechtlicher (für alle sonstigen theoretisch möglichen Bucheffekten) Rechtsrahmen für einen Massenhandel mit Bucheffekten am Kapitalmarkt. Im Fall ausländischer Bucheffekten bedient man sich der Krücke einer fiduziarischen Treuhand. Gehandelt werden dann nicht Bucheffekten, sondern in Wertpapieren verbriefte schuldrechtliche Ansprüche auf Bucheffekten. Damit basiert der Verkehr mit Bucheffekten, welche registrierte Rechte sind, absurderweise auf der rechtlichen Fiktion, es seien Urkunden.¹¹⁸

Im neueren europäischen Kapitalmarktrecht wird der Begriff des Wertpapiers durch den weiteren Begriff des Finanzinstruments verdrängt (§ 1.XI KWG, § 2.IIb WpHG, Art. 2 uOIF2005).¹¹⁹ Dieser umfasst neben Wertpapieren auch andere, am Kapitalmarkt gehandelte Werte, wie Derivate, Rechte zur Zeichnung von Wertpapieren und Vermögensanlagen, Geldmarktinstru-

114 Siehe Kumpan in: Schwark/Zimmer (Hrsg.), Kapitalmarktrechts-Kommentar..., WpHG § 2 Rn. 5, [419].

115 Neugefasst vom Art. 18 Nr. 2c, Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds vom 4. Juli 2013 (AIFM-Umsetzungsgesetz, AIFM-UmsG), 10. Juli 2013, BGBl. I, 1981, [106].

116 Siehe Spindler in: Langenbucher/Bliesener/u. a. (Hrsg.), Bankrechts-Kommentar..., S. 2002, Rn. 3, [264].

117 Trotzdem soll dies auch für diese beiden Gesetze gelten. Grundmann in: Allstadt-Schmitz/Boujong/u. a. (Hrsg.), Handelsgesetzbuch..., Rn. VI, [6]; Wehowsky in: Schwark/Zimmer (Hrsg.), Kapitalmarktrechts-Kommentar..., § 2, Rn. 3, [419].

118 Siehe: § 6.II BSchuWG, potentiell in Zukunft auch § 42 DepotG.

119 Eine Definition des Begriffes ist schon in Art. 1.3 der ersten Market Abuse Directive (MAD) zu finden. Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 28. Januar 2003 über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch), [143]. Für polnisches Recht: Ustawa z dnia 12 marca 2004 r. o zmianie ustawy – Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi oraz o zmianie innych ustaw, Art. 1.2, [197].

mente, Anteile an Investmentvermögen, und im KWG zusätzlich auch Devisen und Rechnungseinheiten (§ 1 Nr. 11 KWG).¹²⁰

Die zahlreichen Definitionen zeigen, dass das Gesetz nur begrenzt hilfreich ist beim Versuch, die Begriffe zu verstehen. Zugleich weisen sie auf ein wichtiges Problemfeld der Wertpapier- und Bucheffektenrechts hin: die Verteilung der Vorschriften über viele Sondergesetze. Zwar kennt das polnische Wertpapierrecht, dem italienischen und französischen Vorbild folgend einen allgemeinen Teil in Art. 921¹–921¹⁶ BGBPL.¹²¹

Diese Regelung ist jedoch dermaßen unvollständig, dass ihre Bedeutung für die Rechtsanwendung sehr begrenzt ist.¹²² Sondergesetze regeln die einzelnen Wertpapiere zumeist umfassend.¹²³ Die Bedeutung des allgemeinen Teils schränkt auch das nach herrschender polnischer Lehre anerkannte Prinzip des *numerus clausus* der Wertpapiere ein. Ein Vorschlag von Zoll, diese Vorschriften zu einer allgemeinen Kompetenznorm für die Begebung von Wertpapieren im Rahmen der Vertragsfreiheit umzudeuten, konnte sich bislang nicht durchsetzen.¹²⁴

Es gibt Kritik an der Verortung der Normen im Gesetz hinter den einseitigen Rechtsgeschäften und bei den besonderen Schuldverhältnissen.¹²⁵ Der Platzierung der Normen bei den besonderen Schuldverhältnissen wird zumeist keine besondere Bedeutung beigemessen.¹²⁶ Der Idee des Wertpapiers als einfacher Vertrag folgend, argumentiert Zoll für eine Platzierung im allgemeinen Teil des Schuldrechts.¹²⁷ Zugleich argumentiert Zoll, dass die Platzierung der Vorschriften den Willen des Gesetzgebers demonstriert, die Wertpapiere als einfache Schuldurkunden zu sehen.

Meines Erachtens überzeugt die Begründung, dass der Inhalt der verbrieften Rechte für die Platzierung der Vorschriften entscheidend war. Die Regelung des allgemeinen Teils betrifft hauptsächlich Wertpapiere, die Schuldrechte verbriefen. Andere Wertpapiere werden nur in der letzten Vorschrift

120 Siehe: Bergmann in: Langenbucher/Bliesener/u. a. (Hrsg.), Bankrechts-Kommentar..., S. 2233, Rn. 6, [264]; Vermögensanlagengesetz vom 6. Dezember 2011, BGBl. I, 2481, [226].

121 Siehe Szpunar in: Katner, Przekaz i papiery wartościowe..., S. 120, [232]; Mojak, Prawo papierów wartościowych..., S. 29, [317].

122 Siehe: Żuławska, O potrzebie kodeksowej regulacji papierów wartościowych, in: Sołtysiński (Hrsg.), Problemy kodyfikacji prawa cywilnego..., [440]; Romanowski, Prawo o publicznym obrocie..., S. 4 ff., [386].

123 Siehe: Jastrzębski, Pojęcie papieru wartościowego..., S. 81, [218].

124 Siehe: Zoll, Klauzule dokumentowe..., S. 235, [516].

125 Siehe Chłopecki in: Szumański/Chłopecki/u. a. (Hrsg.), System prawa prywatnego..., S. 911, Rn. 452, [463].

126 Siehe: Mojak, Prawo papierów wartościowych..., S. 29, [317].

127 Siehe: Zoll, Klauzule dokumentowe..., S. 17, [516].

II. Gesetz und Lehre über Wertpapiere und Bucheffekten

Art. 921¹⁶ BGBPL geregelt, wonach die Regeln des allgemeinen Teils auf Wertpapiere, die keine Schuldrechte verbriefen, entsprechend angewendet werden. Die Regelung des allgemeinen Teils folgt im Ansatz der Regelung des KZ1933, ohne eine Regel zur Schuldverschreibung zu enthalten.¹²⁸ Nach Art. 921¹–921⁵ BGBPL enthält sie wie Art. 613–620 KZ1933 auch eine Regelung der Anweisung, welche jedoch anders als im KZ1933 kein Wertpapier ist. Traditionell wurden beide verwandten Institutionen gemeinsam geregelt.

Es sprechen noch weitere Argumente dagegen, das polnische Wertpapier als eine einfache Schuldurkunde zu sehen. Die grundsätzliche Vorschrift zur Übertragung von Inhaberpapieren und Orderpapieren befindet sich schon seit 1964 ebenfalls im schuldrechtlichen Teil (Art. 517 BGBPL), jedoch enthält sie im Wesen die Definition der Eigentumstheorie. Nach 517§ 2 bedarf es zur Übertragung von Rechten aus Inhaberpapieren einer Übertragung des Eigentums der Urkunde. Wie Mojak schreibt „behandelt das polnische Recht das Inhaberpapier als eine bewegliche Sache sui generis, die eine Forderung verkörpert“.¹²⁹ Die Regeln zum gutgläubigen Erwerb von Inhaberpapieren wurden zum Teil schon 1964 im sachenrechtlichen Teil platziert (169§ 2 BGBPL).

Eine Gesetzesbegründung zur Julinovelle gibt es in diesem Bereich nicht. Die Ansichten des Gesetzgebers hat am besten Romanowski versucht zu rekonstruieren.¹³⁰ Romanowski verweist auf zwei Artikel von Żuławska und Szpunar, beide Mitglieder der achtköpfigen Arbeitsgruppe, die für die Schaffung der Regeln über die Anweisung und die Wertpapiere verantwortlich war. In einem vor der Julinovelle veröffentlichten Artikel schrieb Żuławska: *„Die Regelung soll einen Rahmencharakter haben. Sie soll eine Struktur schaffen, auf der besondere Vorschriften zu einzelnen Wertpapieren basieren können (...). Es ist zielgemäß einen breiten Raum für besondere Vorschriften zu lassen. Diese stellen die Elastizität des Rechts sicher. Zugleich sollte der Zivilkodex den Rahmen und die Struktur enthalten. Dies gibt der besonderen Regelung die richtige Entwicklungsrichtung und sichert die richtige Richtung der Auslegung der Vorschriften, was das System stabilisiert, die Rechtsregeln systematisiert und eine Entwicklung der Rechtsprechung und Lehre ermöglicht.“* Nach dem Erlass der Regelung schrieb Szpunar dazu: *„Es wurde allgemein anerkannt, dass die Regelung der Wertpapiere einen Rahmencharakter haben sollte. Eine solche Rahmenstruktur ist elastisch*

128 Siehe: Romanowski in: Szumański, Andrzej (Hrsg.), System prawa prywatnego..., S. 142, [464].

129 Siehe: Mojak, Prawo papierów wartościowych..., S. 261, [317].

130 Siehe: Romanowski in: Szumański, Andrzej (Hrsg.), System prawa prywatnego..., S. 141–142, [464], mit Verweisung auf Żuławska: O potrzebie regulacji papierów wartościowych, in: Problemy kodyfikacji prawa cywilnego, Poznań 1990, S. 379 ff. und Szpunar, Podstawowe problemy papierów wartościowych, PiP, 2/1991, S. 15 ff.

genug und kann eine Rolle als Bindeglied für bestehende oder zukünftige Formen von Wertpapieren spielen.“

Diese Ansichten stellen die Rolle der polnischen allgemeinen Regelung klar. Das Ziel war ein Leitbild zu schaffen, dass in Zukunft dem System Kohärenz sichern sollte. Es war nicht das Ziel der Regelung, das Wertpapier als eine einfache Schuldurkunde zu betrachten. An solch grundlegende Fragen hat sich der Gesetzgeber mit Sicherheit nicht gewagt.

Gar keinen allgemeinen Teil kennt das deutsche Wertpapierrecht. Grundsätzliche Vorschriften enthalten das BGB, das HGB, sowie das Scheckgesetz und das Wechselgesetz. Im Zuge der Schuldrechtmodernisierung wurde ohne Erfolg angeregt, einen allgemeinen Teil zu schaffen.¹³¹

Verglichen mit den Bucheffekten erscheint die Lage bei den Wertpapieren jedoch geradezu als ideal. Werden einzelne Bucheffektentypen geregelt, dann wird das dogmatisch Wesentliche höchstens nur nebenbei besprochen. Vor allem wird der Verkehr mit den Rechten geregelt. Die Vorstellung von der Bucheffekte sowie der Registerrechte als Institutionen des Rechts von allgemeiner Bedeutung hat sich bisher weder beim polnischen noch beim deutschen Gesetzgeber durchgesetzt.

Nationale Rechte sind nicht das einzige Problem des Wertpapier- und Bucheffektenrechts. Zahlreiche Regeln des EU-Rechts und des weiteren internationalen Rechts betreffen das Kapitalmarktrecht. Diese sind zur Zeit noch von geringer Bedeutung für die materiellrechtliche Konstruktion des Wertpapiers oder der Bucheffekte. Zumeist haben sie entweder aufsichtsrechtlichen Charakter, dienen dem Investorenschutz, oder regeln die Ausgestaltung der Marktinfrastruktur, doch es erscheint nur eine Frage der Zeit, bis sich das ändert. Historisch besteht der wichtige Präzedenzfall der Genfer Übereinkommen zur Vereinheitlichung des Wechsel- und des Scheckrechts.¹³² Die darin enthaltenen Gesetzesvorlagen wurden sowohl in das polnische als auch in das deutsche Recht implementiert.¹³³ Auch gab es in der Vergangenheit bereits wichtige Versuche, Regeln zu setzen. Internationale Verträge, welche dogmatische Bedeutung erlangen könnten, sind jedoch bisher gescheitert, beispielsweise weil sie nicht von genügend Teilnehmern unterschrieben oder ratifiziert wurden. Dies betrifft insbesondere:

- Das europäische Übereinkommen über den Widerspruch bei international gehandelten Inhaberpapieren vom 28. Mai 1970;

¹³¹ Siehe: Koller, Wertpapierrecht..., S. 1433, [240].

¹³² Abkommen über die Vereinheitlichung des Wechselrechts, 7. Juni 1930, [2]; Abkommen über die Vereinheitlichung des Scheckrechts, 19. März 1931, [1].

¹³³ Ustawa z dnia 28 kwietnia 1936 r. – Prawo wekslowe, [210]; Wechselgesetz vom 21. Juni 1933, BGBl. III, Eintrag 4133–1, [233].

II. Gesetz und Lehre über Wertpapiere und Bucheffekten

- Die Richtlinie zum Recht der Bucheffekten der Europäischen Union von 2010;
- Die UNCITRAL Konvention über den internationalen Wechsel und den internationalen Eigenwechsel vom 9.12.1988 (bisher nicht von den erforderlichen 10 Staaten ratifiziert);¹³⁴
- Das Haager Übereinkommen über auf bestimmte Rechte in Bezug auf Intermediär-verwahrte Wertpapiere anzuwendende Rechtsordnung vom 5. Juli 2006 (wurde nur von der Schweiz und Mauritius ratifiziert);
- Die UNIDROIT Genfer Wertpapierkonvention vom 9. Oktober 2009 – wurde lediglich von Bangladesch unterzeichnet. Dieses wohl niemals in Kraft tretende Übereinkommen gab sogar Mülbart den Anlass dazu, eine dogmatische Revolution im deutschen Effektenrecht verkünden.¹³⁵

Ein europäischer Gesetzestext könnte sich meines Erachtens in Zukunft als besonders bedeutend erweisen. Es handelt sich um die sogenannte Verordnung zur Verbesserung der Wertpapierabrechnungen in der Europäischen Union und über Zentralverwahrer (CSDR).¹³⁶ Nach Art. 3.I iVm 76.II CSDR sind Wertpapiere im Massenverkehr ab 2023 (für bestehende Werte ab 2025) durch Buchungen im Effekten giro entweder im Wege der Immobilisierung oder der direkten dematerialisierten Begebung zu erfassen.¹³⁷

Dem dort benutzten Ausdruck „*durch Buchungen zu erfassen*“ sollte meines Erachtens in Zukunft viel Beachtung geschenkt werden, auch wenn die Europäische Kommission von einem sogenannten „funktionalen“ Ansatz ausgeht, welcher theoretisch alle Lösungen zulässt, solange das Ziel erreicht wurde. Art. 3.I CSDR könnte so verstanden werden, dass der Buchung die grundsätzliche rechtliche Bedeutung zustehen soll. Folglich könnte das den Übergang zu einem Registersystem bedeuten, den Niedergang der Urkunde im deutschen Recht beschleunigen und neue Hoffnungen auf ein baldiges „Ende des Sachenrechts“ im deutschen Effekten giroverkehr wecken.¹³⁸

Der funktionelle Ansatz soll im Hinblick auf das rechtliche Konzept der Effekten neutral sein.¹³⁹ Während der Vorarbeiten wurde das deutsche Effekten giro explizit als eine zulässige Art der Immobilisierung anerkannt.

134 Siehe: Einsele, Bank- und Kapitalmarktrecht..., S. 187, Rn. 11, [117].

135 Siehe: Mülbart, Vom Ende allen sachenrechtlichen Denkens..., [322]; <http://www.unidroit.org/depositary/265-instruments/capital-markets/capital-markets-geneva-convention/status/506-unidroit-convention-on-substantive-rules-for-intermediated-securities-geneva-2009>.

136 Verordnung (EU) 909/2014 zur Verbesserung der Wertpapierabrechnungen in der Europäischen Union und über Zentralverwahrer (CSDR), [227].

137 Mit Massenverkehr ist gemeint die Zulassung zum Handel an Handelsplätzen nach Art. 2.I.42 CSDR.

138 Siehe dazu: Mülbart, Vom Ende allen sachenrechtlichen Denkens..., S. 445, [322].

139 Siehe: Legal Certainty Group, Second Advice of the Legal Certainty Group Solutions to Legal Barriers related to Post-Trading within the EU, S. 45, Pkt. 5.2.1, [123].

Dagegen scheint die Europäische Kommission davon auszugehen, dass die Verbuchung der Wertpapierrechte dazu führt, dass diese auch im Falle einer Immobilisierung durch die Buchung repräsentiert und insbesondere übertragen werden. Das bedeutet, dass diesen Buchungen Publizitätswirkungen zukommen sollen. Doch gerade diese rechtliche Bedeutung der Buchungen im Effekten giro ist in der deutschen Lehre stark umstritten und nicht die herrschende Lehre.¹⁴⁰

Die Unvollkommenheit der Gesetze hat in beiden Ländern eine weitere Folge. Allgemeine Geschäftsbedingungen (AGBs) und interne Dokumente der Verkehrsteilnehmer (Satzungen, Geschäftsordnungen) spielen im Kapitalmarktverkehr eine besonders große Rolle. Sie tragen zum Teil sogar öffentlich-rechtliche Züge.¹⁴¹ Sie entscheiden darüber, welche rechtlichen Konstruktionen angewendet werden, insbesondere auch darüber, was die Natur der gehandelten Rechte ist und welche Rechte an diesen bestehen.

Aus der gegenwärtigen Situation folgt, dass die Bedeutung der Begriffe des Wertpapier- und des Bucheffektenrechts von Vertretern der Lehre erarbeitet

140 Siehe: Commission staff working document impact assessment Accompanying the document Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on improving securities settlement in the European Union and on Central Securities Depositories (CSDs) and amending Directive 98/26/EC/* SWD/2012/0022 – COD 2012/0029 * Punkt 5.2.1., Option 3.2.1.; 8.14 Definition Book-entry system. Amendments by the European Parliament to the Commission proposal regulation of the European Parliament and of the Council on improving securities settlement in the European Union and on central securities depositories (CSDs) and amending Directive 98/26/EC. (A7-039/2013), 2013, S. 10, Pkt. 11 in fine, [71].

141 Siehe Romanowski: Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi..., S. 669, Rn. 13, [386]; Chłopecki in: Szumański/Chłopecki/u. a. (Hrsg.), System prawa prywatnego..., S. 939, Rn. 478 ff, [463]. Beispielsweise arbeitet der polnische Zentralverwahrer KDPW nach Art. 50.I uOIF2005 entsprechend einer Geschäftsordnung (GOKDPW), welche vom Aufsichtsrat der Gesellschaft auf Antrag des Vorstandes verabschiedet wird. Diese muss zudem von der polnischen Aufsichtsbehörde KNF – Komisja Nadzoru Finansowego (entspricht BaFin) gebilligt werden (Art. 50. II uOIF2005). Nach uOIF2005 liegt eine Privatisierung des Vorgangs vor. Nach dem älteren Art. 71 § 5 u. 127 uPOPW1997 musste diese Ordnung in der Form einer Verordnung durch den Ministerrat der Polnischen Republik verabschiedet werden. Es ergingen zwei Verordnungen: Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 8 kwietnia 1992 r. w sprawie zasad działania krajowego depozytu papierów wartościowych., Dz. U. 1992, Nr. 34, Eintrag 149, [170]; Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 18 kwietnia 1995 r. w sprawie zasad działania Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych, [168]. Die Beteiligung öffentlicher Stellen an dem Prozess gibt Anlass dazu diese Akte als „quasi-normative“ oder „quasi-Verwaltungsakte“ zu bezeichnen. Siehe: Jurga/Michalski, Papiery wartościowe w obrocie masowym..., S. 61, 72, [227]. Nach nun herrschender Lehre handelt es sich um AGBs. In dem Sinne auch das Verfassungsgericht: Trybunał Konstytucyjny, Urteil vom 8.12.2003 r., syg. K 3/02, OTK-A 2003, Nr. 9, Eintrag 99, [192].

II. Gesetz und Lehre über Wertpapiere und Bucheffekten

werden. Damit beschäftigen sich sogenannte Wertpapiertheorien, die man Bucheffektentheorien gegenüber stellen könnte.

C. Wertpapiertheorien

Vor allem das 19. Jahrhundert hat eine Fülle von wertpapierrechtlichen Theorien hervorgebracht. Schon zu jener Zeit war es ein zentraler Streitpunkt, welchen Umfang der Begriff des Wertpapiers haben sollte. Er umfasste nach verschiedenen Theorien entweder nur die Forderungspapiere oder auch Aktien, manchmal nur Order- und Inhaberpapiere, dann auch Rektapapiere, sogar Eintrittskarten, Fahrkarten oder Marken des täglichen Verkehrs, Papiergeld oder Postmarken.¹⁴² Von Heinrich Thöl stammt die bemerkenswerte Definition, dass das Wertpapier eine Urkunde mit vermögensrechtlichem Inhalt sei.¹⁴³

Wertpapiere sind im Allgemeinen Urkunden, in denen ein Recht derart verbrieft wurde, dass sie für die Ausübung und Übertragung der verbrieften Rechte (Verwertung) benötigt werden. Wertpapiere gehören meines Erachtens zu der breiteren Kategorie der Urkundenrechte. Diese Beschreibung umfasst zwar nicht nur Wertpapiere, damit kann als Merkmal der Wertpapiere doch zumindest festgehalten werden, dass das Wertpapier immer einer Urkunde benötigt.

Für den Begriff der Effekte scheint es weder im deutschen noch im polnischen Recht eine strikte Definition zu geben. Historisch kommt der Begriff vom Ausdruck „effektive Stücke“, was so viel bedeutete, dass ein Investor etwas Handfestes wie Zertifikate bekommt und nicht etwa bloße Ansprüche. Der Begriff der Effekte muss aktuell als ein unscharfer Begriff akzeptiert werden. Meines Erachtens handelt es sich dabei um Rechte, die am Kapitalmarkt gehandelt werden, zumeist im Massenhandel, und die dafür benötigten Eigenschaften haben. Vor allem bedürfen Effekten der Standardisierung.¹⁴⁴ Wenn es sich um Wertpapiere handelt, sind es vertretbare Sachen. Damit hat dieser Begriff keine direkte Parallele zum Wertpapierbegriff. Es könnten auch Rechte sein, die nicht in Wertpapieren verbrieft werden.

Zumeist wird einfach der Begriff Effekte benutzt, obwohl im Grunde zwischen der verbrieften Briefeffekte und der lediglich registrierten Bucheffek-

142 Siehe: Brunner in: Endemann (Hrsg.), Die Werthpapiere..., S. 142, [120].

143 Siehe: Thöl, Das Handelsrecht..., S. 632, [469].

144 Siehe: Canaris/Staub/u. a., Handelsgesetzbuch: Großkommentar. Bankvertragsrecht..., S. 930, Rn. 1810, [69]; Wierichs/Smets, Gabler Kompakt-Lexikon Bank und Börse..., S. 72, [487]; Janberg, Finanzierungsbuch..., S. 792, [214]; Bruch, Lexikon des Wirtschaftsrechts: A-Z..., S. 489, [54].

te zu differenzieren ist.¹⁴⁵ Effekte werden in der polnischen Lehre auch Instrumente des Kapitalmarkts oder, im Anschluss an das französische Recht, Börsenwerte genannt.¹⁴⁶

Durch die physische Ausgestaltung der Urkunde wird diese zu einer nicht vertretbaren Sache. Es entsteht ein Papier, das einen bestimmten Wert hat: das Wertpapier als Geld oder Ware.¹⁴⁷ Das Wertpapier ist aber mehr als nur eine wertvolle Sache. Es verbrieft Rechte. Darin besteht der Unterschied zwischen Wertpapieren und Papiergeld: das Erste verbrieft ein Recht, während das Letzte nur ein „*papierener Wert*“ ist.¹⁴⁸ Unzweifelhaft ist heute zumindest, dass das Wertpapier ein privates veräußerbares Vermögensrecht verbrieft muss.¹⁴⁹

Anders als Wertpapiere verlaublichen Kryptowährungen keine Rechte. Sie sind so viel wert, wie andere Marktteilnehmer bereit sind dafür zu bezahlen. Dieser Wert entspricht im Grundsatz den Anwendungen, welchen die Kryptowährungen dienen. Im Fall des Bitcoins ist dieser Nutzen hauptsächlich der Werterhalt, daher wird das Bitcoin oft mit Gold verglichen. Andere Kryptowährungen wie Solana wurden entworfen, um die Blockchain für vielfältige Anwendungen zu nutzen. Der Wert dieser Kryptowährungen wird sich langfristig dementsprechend entwickeln, wie diese Anwendungen wachsen.

Daneben gibt es auch Kryptotoken, die ähnlich wie Wertpapiere, Rechte verlaublichen. Zum Beispiel kann das Recht auf eine bestimmte Menge Euro in einer Kryptowährung verbrieft werden. Auch Anteile an Unternehmen könnten in Zukunft in Kryptotoken verlaublich werden. Schon heute werden viele Kryptowährungen und Kryptotoken ausgestaltet wie Investmentanteile. Die amerikanische Finanzmarktaufsicht Securities Exchange Commission (SEC) führt viele Verfahren gegen Emittenten von Kryptotoken und wirft ihnen vor, securities ohne Registrierung in Umlauf gebracht zu haben.¹⁵⁰

Kryptowährungen sind zwar keine Sachen, sondern Registereintragungen, im Wesen entsprechen sie aber den Wertzeichen des 19. Jahrhunderts. Wie

145 Siehe: Bruns, Einführung in das Effektenwesen..., S. 9 ff., [56]; Peters, Die Verwahrung und Verwaltung von Effekten..., S. 424, [356]; Canaris/Staub/u. a., Handelsgesetzbuch: Großkommentar. Bankvertragsrecht..., S. 933, Rn. 1818, [69].

146 Polnisch – „walory giełdowe“. Siehe: Chłopecki, Obrót papierami wartościowymi na rynku kapitałowym (I)..., S. 14, [75]; Woytowicz-Neymann/Puławski, Podręczny słownik menedżera: angielsko-polski, polsko-angielski, 1992, S. 109, [501]; Zawada in: Banaszczyk/Pietrzykowski/u. a., Kodeks cywilny..., S. 933, Rn. 32, [19].

147 Siehe: Savigny, Das Obligationenrecht..., S. 115–116, [400].

148 Siehe Brunner in: Endemann (Hrsg.), die Werthpapiere..., S. 144. Mit Verweis auf Knies, Kredit I, S. 197, [120].

149 Statt vieler: Jastrzębski, Pojęcie papieru wartościowego..., S. 104, [218].

150 Siehe: Santillana Linares, How The SEC's..., [398].

II. Gesetz und Lehre über Wertpapiere und Bucheffekten

die auf den Inhaber lautenden Wechsel des 19. Jahrhunderts stellen sie eine potenzielle Gefahr für das Zentralbankgeld dar, daher entsteht zurzeit die Gleiche Diskussion um eventuelle Verbote oder Begrenzungen im Bereich der Emission von Kryptowährungen.

Die beiden Hauptansätze für Wertpapiertheorien, welche heute als klassisch angesehen werden, sind in der deutschen Lehre der enge und der weite Wertpapierbegriff, sowie die Übertragungs- und die Ausübungstheorie in der polnischen Lehre, welche beide von einem weiten Wertpapierbegriff ausgehen.¹⁵¹

Der weite Wertpapierbegriff, in beiden Ländern vorherrschend, geht auf die Brunerr'sche Definition des Wertpapiers zurück. Demnach ist das Wertpapier „eine Urkunde über ein Privatrecht, dessen Verwerthung durch die Inhaberschaft der Urkunde privatrechtlich bedingt ist“.¹⁵² Nach dieser Lehre gehören zu den Wertpapieren Inhaber-, Rekta- und Orderpapiere.¹⁵³ Rekta-papiere (auch Namenspapiere) und Orderpapiere bezeichnen den Berechtigten „direkt“ (lat. rekta) beim Namen. Der Bezeichnete des Orderpapiers hat die Möglichkeit, einen anderen als Berechtigten zu benennen („an X oder an seine Order“). In einem Inhaberpapier wird der Berechtigte als der Inhaber der Urkunde bezeichnet. Dies ist die summa divisio der Wertpapiere. Ferner gehören zu Wertpapieren auch Rektapapiere mit Inhaberklausel, welche in der Literatur oft unkorrekt als „qualifizierte Legitimationspapiere“ oder „hinkende Inhaberpapiere“ bezeichnet werden.¹⁵⁴ Urkunden, die nicht in eine der Gruppen fallen, sind nach allgemeiner Lehre keine Wertpapiere. Insofern besteht ein klarer numerus clausus der Wertpapirtypen.¹⁵⁵

Für den weiten Wertpapierbegriff soll eine enge Verwandtschaft zwischen Rekta- und Orderpapieren sprechen. Urkunden können oft sowohl als Rekta- als auch als Orderpapiere ausgestellt werden, oder in das jeweils andere Format umgewandelt werden.¹⁵⁶ Dieser Eigenschaft folgt die Einteilung der Orderpapiere in gekorene und geborene Orderpapiere. Gekorene Orderpa-

151 Von Teilen der polnischen Lehre wird die Unterscheidung zwischen Ausübungs- und Übertragungstheorie irrtümlich mit dem genannten Streit der deutschen Lehre identifiziert. Siehe: Jurga/Michalski, *Spółka akcyjna w publicznym obrocie*..., S. 26, [229]. Da im Endeffekt Anhänger beider Theorien in Polen die Rektapapiere zu den Wertpapieren zählen, lassen sich beide Diskussionen nicht gleichsetzen.

152 Siehe Brunner in: Endemann (Hrsg.), *Die Werthpapiere*..., S. 147, [120].

153 Siehe: Richardi, *Wertpapierrecht*..., S. 20, [382].

154 Unklar ist hingegen was Baumbach/Hefermehl/Casper meinen, wenn sie von „Wertpapieren im weiteren Sinne“ sprechen. So: Hefermehl/Casper/u. a., *Wechselgesetz, Scheckgesetz*..., S. 36, Rn. 82, [176]; Dabei sind diese weder Inhaberpapiere, noch haben sie Legitimationswirkung. So korrekt Habersack in: Habersack/Säcker (Hrsg.), *Schuldrecht, Besonderer Teil III*..., § 793 Vorbemerkungen, Rn. 13–21, [170].

155 Siehe: Richardi, *Wertpapierrecht*..., S. 38, [382].

156 Siehe: Richardi, *Wertpapierrecht*..., S. 18, [382].

piere sind Rektapapiere, welche eine Orderklausel enthalten (kaufmännische Orderpapiere des § 363 HGB). Geborene Orderpapiere bedürfen nicht der Orderklausel (Beispiel Wechsel).

Die Vorzüge der Brunner'schen Definition liegen in ihrer Eleganz. In Wahrheit gibt sie aber lediglich den Leitgedanken der Wertpapiere wieder und hat nur didaktischen Wert.¹⁵⁷ Dem Wortlaut nach umfasst die Definition Brunners auch andere Urkunden, beispielsweise die Verwahrungsbescheinigung des polnischen Rechts, welche der ausschließliche Beweis der Berechtigung ist.¹⁵⁸ Selbst einfache Schuldscheine sind so ausgestaltet, dass ohne die Inhaberschaft das verbrieftete Recht nicht geltend gemacht werden kann (§ 371 BGB, Art. 465 BGBPL), solange der Publizitätsschutz der Urkunde nicht beseitigt wurde.¹⁵⁹ Indem die Brunner'sche Definition es auf ein einziges Merkmal ankommen lässt, die Inhaberschaft, stellt sie eine Vereinfachung dar. Sie ignoriert andere besondere Eigenschaften der Wertpapiere. Der Wortlaut der Definition scheint zu der Fehleinschätzung von Teilen der Lehre beizutragen, dass bei Nichtvorlage der Urkunde ein Leistungsverbot bestehe. In Wahrheit besteht lediglich eine rechtshemmende Einwendung.¹⁶⁰ Brunners Definition hätte vielleicht besser lauten sollen: „das Wertpapier ist eine Urkunde über ein Privatrecht, deren Vorlage bei der Verwertung des Rechts gefordert werden kann“.

Die Brunner'sche Innehabung wird in polnischer Lehre zumeist mit dem Wort Besitz ausgedrückt (polnisch „posiadanie“). Dadurch wird ausgedrückt, dass der Eigenbesitzer Berechtigter ist. Gemeint wird aber lediglich unmittelbarer Besitz.¹⁶¹ Die Brunner'sche Verwertung der deutschen Lehre wird in der polnischen Lehre in ihre beiden Bestandteile, Ausübung und Übertragung, aufgespalten. Daraus resultiert der unnötige dogmatische Meinungsstreit darüber, ob die Ausübung oder die Übertragung das Wesen des Wertpapiers bestimme.¹⁶² Teilweise werden beide Eigenschaften als

157 Siehe Brunner in: Endemann (Hrsg.), *Die Werthpapiere...*, S. 147, [120].

158 Siehe: Jastrzębski, *Pojęcie papieru wartościowego...*, S. 210, [218].

159 Das Recht die Leistung von der Vorlegung der Urkunde abhängig zu machen ist bei Schuldscheinen und bei Wertpapieren wesensgleich. Der Unterschied liegt in der besonderen Entkräftungsprozedur, welche für Wertpapiere vorgesehen wurde. Diese benötigt die Mitwirkung Dritter, zumeist einer öffentlichen Stelle, wovon es jedoch auch Ausnahmen gibt (Aktien). Siehe dazu weiter unten.

160 Siehe weiter unten.

161 Siehe mit Quellangaben bei Zaradkiewicz in: Wierzbowski/Sobolewski/u. a. (Hrsg.), *Prawo rynku kapitałowego...*, S. 502–503, Rn. 14, [489]; Rosenblüth, *Prawo wekslowe i czekowe...*, S. 16, [391].

162 Siehe bei (Befürworter der Ausübung) Jastrzębski in: Jastrzębski/Kaliński/u. a., *Prawo wekslowe i czekowe...*, S. 16, [219]; so auch Sójka in: Gutowski (Hrsg.), *Kodeks cywilny...*, Art. 921.6, Rn. 2, [166].

II. Gesetz und Lehre über Wertpapiere und Bucheffekten

gleichwertig betrachtet.¹⁶³ Nach der Ausübungstheorie ist das Wesen des Wertpapiers darin zu sehen, dass die Möglichkeit der Geltendmachung des Rechts vom Besitz und der Vorlage der Urkunde abhängig ist.¹⁶⁴ Diese Theorie überwiegt in der polnischen Lehre.¹⁶⁵ Gegner dieser Lehre weisen darauf hin, dass das polnische Recht Urkunden kennt, welche zur Ausübung des Rechts notwendig sind, aber für die Übertragung der verbrieften Rechte ohne Bedeutung sind, wie die Verwahrungsbescheinigung.¹⁶⁶ Sie erblicken daher das Wesen des Wertpapiers darin, dass die Verfügung über das Recht durch eine Verfügung über die Urkunde erfolgt. Auch die Redewendung „das Recht aus dem Papier folgt dem Recht am Papier“ wird übernommen.

Der enge Wertpapierbegriff der deutschen Lehre geht auf Ludwig Raiser und Eugen Ulmer zurück.¹⁶⁷ Demnach sei das Wertpapier zwar sowohl für Ausübung als auch für Übertragung des Rechts von Bedeutung, jedoch sei es die Übertragung und die damit verbundene „Versachlichung“, welche das Wesen und die Besonderheit des Wertpapiers ausmacht. Wertpapiere seien nur solche Papiere, bei denen „die Verfügung über das verbrieftete Recht durch die Verfügung über das Papier“ nach sachenrechtlichen Grundsätzen erfolge.¹⁶⁸ Daher spricht man auch von der Verkörperungstheorie. Rektapapiere werden als ein im Verkehr nicht geläufiges „Kunstprodukt“ erachtet.¹⁶⁹ Sie hätten den Charakter eines Ausweises und seien lediglich Zubehör des Rechts, nicht verhandelbare Ausweis-papiere.¹⁷⁰ Folgerichtig werden Rektapapiere aus dem Kreis der Wertpapiere ausgeschlossen und als wertpapierähnliche Urkunden bezeichnet.¹⁷¹ Der enge Wertpapierbegriff entwickelte sich zur klassischen Gegenmeinung. Er wird sogar heute noch inzidentell vertreten.¹⁷²

163 Siehe: Jurga/Michalski, *Papiery wartościowe w obrocie masowym...*, 1997, S. 20, 21, [227]; Romanowski in: Szumański/Koziński, *System prawa prywatnego. Prawo papierów wartościowych*, S. 118, [464].

164 Siehe: Jurga/Michalski, *Papiery wartościowe w obrocie masowym...*, S. 24, [227]; Chłopecki, *Instrumenty finansowe...*, S. 20, [79].

165 Zu den Anhängern dieser Theorie zählen insbesondere: Szumański in: Szumański/Chłopecki/u. a. (Hrsg.), *System prawa prywatnego...*, S. 13, Rn. 2, [463]; Jurga/Michalski, *Spółka akcyjna w publicznym obrocie...*, S. 227, [229]; Romanowski, *Prawo o publicznym obrocie...*, S. 8, Rn. 13 ff., [386].

166 Siehe: Jastrzębski, *Pojęcie papieru wartościowego...*, S. 117, 210, [218].

167 Siehe: Raiser, *Das Wertpapier...*, S. 13–64, [376]; Ulmer, *Das Recht der Wertpapiere...*, S. 16 ff, [472].

168 Siehe: Ulmer, *Das Recht der Wertpapiere...*, S. 21, [472]; Hefermehl/Casper/u. a., *Wechselgesetz, Scheckgesetz...*, S. 9, Rn. 15, [176].

169 Siehe: Raiser, *Das Wertpapier...*, S. 13, [376].

170 *Ibid.*, S. 58–64.

171 Siehe: Hefermehl/Casper/u. a., *Wechselgesetz, Scheckgesetz...*, S. 9, Rn. 15, [176].

172 Siehe: Franke, *Stiefkind der Jurisprudenz...*, S. 379 ff., [132].

Tatsächlich ist der enge Wertpapierbegriff näher dran am wirklichen Wesen der Wertpapiere. Zumindest zeigt man hier eine besondere Eigenschaft, welche die Wertpapiere aus der Menge anderer Institutionen hervorhebt. Dagegen konnte der enge Wertpapierbegriff den Vorwurf nie überwinden, dass auch Rektapapiere nach der vorherrschenden Meinung zu den Wertpapieren zu zählen sind. Die Tugend der Konsequenz wurde der Theorie zum Verhängnis. Tatsächlich ist die Eigentumstheorie eine von zwei herausragenden Eigenschaften der Wertpapiere. Was von Vertretern des engen Wertpapiers jedoch nicht erkannt wurde, ist, dass diese auch die Rektapapiere umfassen muss. Meine Eigentumstheorie der Verschmelzung von Rechten beseitigt diese Schwäche der engen Theorie.

Der Streit über den engen und den weiten Wertpapierbegriff der deutschen Lehre ähnelt dem erwähnten Streit in der polnischen Lehre. Obwohl der Streit als einer von zentraler Bedeutung geführt wird, entpuppt er sich im Laufe der Zeit als nebensächlich.¹⁷³ Der weite Wertpapierbegriff gilt als herrschend, jedoch wohl vor allem weil er auch die Rektapapiere einschließt und nicht etwa wegen der ähnlichen Eigenschaften dieser Institutionen.

Seit dem 20. Jahrhundert erfährt die Wertpapierdogmatik eine zunehmende Stagnation. Der weite Wertpapierbegriff wird im Allgemeinen nicht mehr in Frage gestellt. Eine gewisse Belebung erfährt in dieser Hinsicht dagegen die polnische Lehre seit der Wiedereinführung der Wertpapiere nach 1990. Die junge wiedergeborene polnische Wertpapierlehre hat verschiedene innovative Ansätze hervorgebracht, darunter vor allem die radikale schuldrechtliche Klauseltheorie, die Theorie des Wertpapiers als Rechtsübertragungsstatbestand und viele andere Ansätze, wie die typologische Definition von Romanowski oder das Wertpapier als ein Mittel der Symbolisierung von Rechten von Zacharzewski.¹⁷⁴

Das deutsche Wertpapier wird von seiner Rolle im Effektingiroverkehr bedrängt, was sich am besten in der Kämpel'schen Modifikation der Brunner'schen Definition widerspiegelt. Kämpels Ansatz baut im Grunde auf der Bemerkung der zunehmenden Verwerfung der Vorlegungserfordernis oder auch der Übergabe von Wertpapieren (Funktionsverlust der Urkun-

173 Siehe: Hefermehl/Casper/u. a., Wechselgesetz, Scheckgesetz..., S. 11, Rn. 18, [176].

174 Siehe: Korn, Emil Kuntze..., S. 173, [244]; Romanowski in: Szumański/Koziński, System prawa prywatnego. Prawo papierów wartościowych..., S. 40 ff., [464]; Zacharzewski, Prawo giełdowe..., S. 178, Rn. 397 ff., [506]; Das Bild des Wertpapiers als eines Mittels der Symbolisierung von Rechten schon bei: Ohanowicz, Zobowiązania: część ogólna..., S. 239, [341].

II. Gesetz und Lehre über Wertpapiere und Bucheffekten

de im Effektengiroverkehr) auf.¹⁷⁵ Kümpel unternimmt den Versuch einer Neudefinierung des Begriffes.¹⁷⁶

Kümpel bemerkt, dass im Fall der Rektapapiere ein Vorlegungszwang generell nicht zweckmäßig ist, da auf Grund verlorener Rektapapiere ein Dritter weder ein Recht erwerben, noch von einer Berechtigungsvermutung zu seinen Gunsten profitieren könne.¹⁷⁷ Zudem bestehe ein allgemeines dringendes Verkehrsbedürfnis, von der Durchführung des zeitaufwendigen Aufgebotsverfahrens abzusehen.¹⁷⁸ Auch solle der Wertpapierbegriff neben Wertpapieren auch Schuldbuchforderungen, also Bucheffekten, umfassen. Diese hätten eine „Wertpapiernatur“, welche nicht wörtlich, sondern funktional zu verstehen sei.¹⁷⁹ Daher schlägt Kümpel vor, das Wesensmerkmal der Wertpapiere in der skripturalen Haftung und dem Einwendungsausschluss zu sehen.¹⁸⁰ Diese sieht er auch bei Rektapapieren des Kapitalmarkts erfüllt, obwohl sie nach den Zessionsregeln übertragen werden. Ein Einwendungsausschluss soll sich dabei aus einer Analogie zu §§ 796 BGB, 364.II HGB ergeben. Kein Einwendungsausschluss bestehe hingegen für die verbleibenden Rektapapiere des Zahlungsverkehrs und Güterumlaufs (Wechsel, Konnossement).¹⁸¹ Damit diese dennoch Teil des neuen Wertpapierbegriffs werden, soll parallel das Merkmal der Inhaberschaft beibehalten werden.¹⁸²

Infolge dessen definiert Kümpel das Wertpapier als „eine Urkunde, in der ein privates Recht in der Weise verbrieft ist, dass der Schuldner nach Maßgabe des Inhalts der Urkunde haftet und keine ausschließbaren (präklusionsfähigen) Einwendungen geltend machen kann, oder dass zur Geltendmachung des Rechts die Inhaberschaft der Urkunde erforderlich ist“.¹⁸³

Diese Definition hat die Schwäche, dass sie eklektischen Charakter hat. Sie wurde aus mehreren Teilen, die nicht zusammenpassen zusammengestellt. Im Vergleich zur Brunner'schen Definition wirkt sie unelegant. Vor allem aber sanktioniert sie eine Missbildung des deutschen Wertpapierrechts. Sie ist Ausdruck der Fehlentwicklung des deutschen Rechts, wo Wertpapiere in Folge ihrer Nutzung im Massenverkehr nicht nur einen Funktionsverlust, sondern zunehmend auch einen Wesensverlust erleiden. Anstelle der Vorlage der Urkunde begnügt man sich im Effektengiroverkehr mit dem Beweis

175 Siehe auch: Koller, Wertpapierrecht..., S. 1440, [240].

176 Siehe Marburger in: Marburger/Staudinger/u. a. (Hrsg.), J. von Staudingers Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch..., Vorbemerkungen zu §§ 793–808, Rn. 5, [297].

177 Siehe: Kümpel, Zur Problematik des Vorlegungsfordernisses..., S. 3, 7, [255].

178 Ibid., S. 9.

179 Ibid., S. 19, 21.

180 Ibid., S. 21.

181 Ibid., S. 31.

182 Ibid., S. 32.

183 Ibid.

der Hinterlegung bei einem entsprechenden Verwahrer. Die ursprünglich für Wertpapiere so charakteristische Vorlage der Urkunde wird durch den mittelbaren Besitz ersetzt. Dabei ist im Wesen die Immobilisierung als eine Anomalie des Wertpapierrechts anzusehen, eine Abnormität.¹⁸⁴

Ihre besonderen Eigenschaften waren der Grund des großen Nutzens, welchen das Wertpapier dem Verkehr gebracht hat. Damit das Wertpapier seine Bedeutung im Verkehr beibehalten kann, muss diese Entwicklung gestoppt werden. Dies kann nur dadurch geschehen, dass das Wertpapier als Institution aus dem Massenverkehr entfernt wird und durch Buchungen ersetzt wird. Ein klarer Übergang vom Urkundensystem zu einem Registersystem ist dringend geboten.

In der polnischen Lehre stellt die Theorie der Wertpapierklauseln (oder auch Klauseltheorie) den radikalsten Ansatz einer Neuordnung der Wertpapierlehre dar. Dies ist im Wesen keine neugegründete Theorie, sondern der Versuch von Zoll, die Theorie der Wertpapierklauseln von Peter Jäggi auf das polnische Recht anzuwenden.¹⁸⁵ Nach Jäggi ist das Wertpapier „eine Schuldurkunde, durch deren Ausstellung der Schuldner verspricht, er werde einem Ansprecher, der die Urkunde nicht vorweist, nicht leisten“.¹⁸⁶ An sich ist diese Ansicht, Wertpapiere seien lediglich einfache Schuldurkunden, nichts Neues. Dies war der Ausgangspunkt der Wertpapierlehre im 18. und frühen 19. Jahrhundert.¹⁸⁷

Obwohl schuldrechtliche Theorien im Laufe der Evolution der Wertpapiere verworfen wurden, haben sie meines Erachtens auch heute noch einen Nutzen und das Potenzial, zur Entwicklung des Wertpapier- und Bucheffektenrechts beizutragen. Ihr Wert besteht darin, dass sie die Schaffung wertpapierähnlicher Urkunden und entsprechender Registerrechte begründen könnten. Da Wertpapiere und Bucheffekten in zwingendes Recht eingreifen, ist die Entstehung neuer Typen schwierig. Sie überschreiten die Grenzen der Privatautonomie. Die Entstehung schuldrechtlicher Dokumente kann dabei einen Zwischenschritt darstellen.

184 Ein rechtlicher Funktionsverlust des Wertpapiers in jüngster Zeit beispielsweise bei Segna, wobei diese Ansicht zumindest zum Teil daraus zu resultieren scheint, dass dieser, einer schweizerischen Theorie folgend, davon ausgeht das mit Wertpapieren bislang ein Leistungsverbot in Abwesenheit der Urkunde verbunden war, woraus ein rechtlicher Funktionsverlust im Effekten giroverkehr zwingend zu folgen scheint. Siehe: Segna, Bucheffekten..., S. 32–33, [424].

185 Siehe: Zoll, Klausule dokumentowe..., [515].

186 Siehe: Jäggi/Druey/u. a., Wertpapierrecht..., S. 52, [210].

187 Siehe schon: Persil/Elhounne, *Traité de la lettre de change et du billet à ordre...*, 1838, S. 8 ff., [354]: „La lettre de change n’est que l’exécution d’un contrat primitif dont elle suppose nécessairement l’existence: ce contrat est le contrat de change, qu’il ne faut pas confondre avec son instrument.“

II. Gesetz und Lehre über Wertpapiere und Bucheffekten

Der zentrale Begriff der Klauseltheorie ist die Schuldurkunde. Dies sei eine Urkunde, welche eine Schuldanerkennung enthalte.¹⁸⁸ Die Schuld wird in dem Fall unüblich weit verstanden als jede Art von Pflichtverhältnis, unabhängig davon, ob dieses sich aus dem eigentlichen Schuldrecht, aus dem Mitgliedschaftsrecht oder dem Sachenrecht ergibt.¹⁸⁹ Schuldurkunden enthalten Urkundenklauseln, welche im Rahmen der Vertragsfreiheit von den Parteien bestimmt werden.¹⁹⁰ Die Theorie unterscheidet einfache und qualifizierte Urkundenklauseln. Eine Klausel sei „qualifiziert“, wenn sie zu Rechtsfolgen im Bereich des materiellen Rechts führe.¹⁹¹ Urkunden mit qualifizierten Klauseln seien qualifizierte Schuldurkunden. Seien solche Klauseln nicht vorhanden, handle es sich um einfache Beweisurkunden.

Der zweite Grundbegriff der Klauseltheorie ist „die Legitimationsordnung“. Diese soll regeln, wann ein Verpflichteter berechtigt ist, die Berechtigung eines Leistungsfordernden zu prüfen (den Beweis zu verlangen), ohne in Verzug zu kommen. An sich scheint es sich dabei um die materielle Beweislast zu handeln, welche neubenannt wird. Eine allgemeine Legitimationsordnung soll sich aus dem Gesetz ergeben. Gegenüber einem materiell Berechtigten dürfe der Schuldner die Erst- und die Nachberechtigung nicht prüfen, dafür aber die Rechtsnachfolge. Gegenüber einem Nichtberechtigten dürfe der Schuldner die Erstberechtigung und die Rechtsnachfolge prüfen, nicht aber die Nachberechtigung. Diese Regeln scheinen im Konflikt zu stehen. Diesen bezeichnet Zoll als Scheinkonflikt.¹⁹² Urkundenklauseln sollen zu einer Modifikation der Legitimationsordnung führen. Die grundsätzlichen Urkundenklauseln seien die Präsentationsklausel, die einfache Legitimationsklausel sowie die einfache und die qualifizierte Wertpapierklausel.¹⁹³

In einer Präsentationsklausel werde der Schuldner nur zur Leistung verpflichtet, wenn ihm die Urkunde vorgelegt werde. Mit der einfachen Legitimationsklausel (Liberationsklausel) vereinbaren die Parteien, dass der Schuldner durch Leistung an einen entsprechend der Urkunde Legitimierten von der Schuld befreit werde. *De lege lata* verstößt die Vereinbarung einer solchen Vertragsklausel gegen zwingendes Recht des Art. 452 BGBPL. Darüber hinaus scheint eine von Art. 452 BGBPL abweichende Vereinbarung zu

188 Siehe: Zoll, *Klauzule dokumentowe...*, S. 37, [516]; Jäggi/Druey/u. a., *Wertpapierrecht...*, S. 17, [210].

189 Siehe: Zoll, *Klauzule dokumentowe...*, S. 17, 238, [516]; Jäggi/Druey/u. a., *Wertpapierrecht...*, S. 18, [210]; Dieser weite, der poln. Dogmatik fremde, Begriff der Schuld war gab Anlass zu Kritik an der Theorie. Romanowski in: Szumański/Koziński, *System prawa prywatnego. Prawo papierów wartościowych*, S. 34, Rn. 78, [464].

190 Siehe: Zoll, *Klauzule dokumentowe...*, S. 39, 40, [516].

191 *Ibid.*, S. 15.

192 Siehe: Zoll, *Klauzule dokumentowe...*, S. 18, 19, [516]; Keine Lösung auch bei: Jäggi/Druey/u. a., *Wertpapierrecht...*, S. 34, 35, [210].

193 Siehe: Zoll, *Klauzule dokumentowe...*, S. 40 ff., [516].

einem logischen Fehler zu führen. Es wäre eine Vereinbarung über die Zulässigkeit der wirksamen Leistung an einen Unberechtigten, wodurch dieser doch gerade berechtigt würde, die Leistung zu empfangen.

Die einfache Wertpapierklausel enthalte zwei Versprechen. Es bestünde eine Präsentationsklausel, welche dadurch vervollständigt werde, dass der Schuldner sich verpflichtet, ohne Vorlage der Urkunde nicht zu leisten. Dadurch werde die rechtliche Möglichkeit einer wirksamen Leistung von der Vorlage der Urkunde abhängig gemacht. Die qualifizierte Wertpapierklausel bestehe in einer einfachen Wertpapierklausel, kombiniert mit einer einfachen Legitimationsklausel sowie dem Versprechen des Schuldners gegenüber Rechtsnachfolgern des Berechtigten, keine Einwendungen zu erheben, welche sich nicht aus der Urkunde ergeben.

Die Theorie basiert auf der unbegründeten Grundannahme, das Wertpapier enthalte ein Leistungsverbot bei Nichtvorlegung der Urkunde, und erhebt diese sogar zur definierenden Eigenschaft des Wertpapiers. Sie vermag nicht, wie zuvor besprochen, die grundsätzlichen Eigenschaften von Wertpapieren zu erklären, denn das schuldrechtliche Wertpapier kann das *ius cogens* nicht ändern.¹⁹⁴ Es ist eine schuldrechtliche Theorie. Zudem sind manche mit Wertpapieren verbundene Rechtsfolgen vom Willen der beteiligten Parteien unabhängig. Auch dies entgeht der Theorie. Die Theorie erklärt nicht, wie das Auseinanderfallen von Berechtigung und Recht am Papier verhindert werden kann. Wie bereits erwähnt, kennt das polnische Recht keinen § 952 BGB und im deutschen Recht ist dies eine sachenrechtliche Sonderregelung, die mit dem Wesen der Klauseltheorie im Konflikt steht. Nach der Klauseltheorie könne die Übertragung des Eigentums schuldrechtlich als eine Bedingung für die Übertragung einer Forderung angesehen werden.¹⁹⁵ Diese Denkweise funktioniert jedoch lediglich dann, wenn sich der Übertragungswille auch auf die Forderung richtet. Die Möglichkeit einer gesonderten Übertragung der Urkunde wird beibehalten was inakzeptabel ist. Eventuelle Absprachen haben weder im BGBPL (Art. 57§ 1) noch im BGB (§ 137) sachrechtliche Wirkung.

Die „dogmatische Beweislast“ dafür, dass ein Wertpapier entsprechend der Regeln der Klauseltheorie möglich ist, trägt die Theorie. Ein entsprechender Beweis wird nicht erbracht. Zugleich erkennt die Theorie beispielsweise den zwingenden Charakter von Regeln der Verfügungstatbestände an. Daher gibt es selbst im Rahmen der Theorie der Wertpapierklauseln einen *numerus*

194 Siehe: Jastrzębski, *Pojęcie papieru wartościowego...*, S. 67, 160, 174, 175, [218].

195 Siehe: Zoll, *Klauzule dokumentowe...*, S. 231, [516].

II. Gesetz und Lehre über Wertpapiere und Bucheffekten

clausus der Inhaber- und Orderpapiere.¹⁹⁶ Zoll selbst bemerkt, dass die Theorie derzeit zumindest teilweise mit dem geltenden Recht unvereinbar ist.¹⁹⁷

Die Theorie der Wertpapierklauseln hat einen wichtigen Beitrag zur Belebung der polnischen Wertpapierrechtsdogmatik geleistet.¹⁹⁸ Zudem stellt die Theorie Wertpapiere in den Kontext anderer Urkunden und ordnet sie in eine „Stufenfolge der Urkunden“ ein wie das im schweizerischen Recht gewohnt ist.¹⁹⁹ Die Arbeit ist in der polnischen Lehre mit großem Interesse aufgenommen worden.²⁰⁰ Die Schwächen der Theorie machen sie jedoch für die Rechtsanwendung auf Wertpapiere ungeeignet.²⁰¹ Sie beschäftigt sich im Grunde auch nicht mit Registern. Ihr Schwerpunkt sind Wertpapiere. Wie am Anfang erwähnt könnten Elemente der Theorie dazu genutzt werden, Wertpapierähnliche Urkunden zu beschreiben.

Eine weitere wichtige theoretische Arbeit der polnischen Wertpapierlehre der letzten Jahre ist Jastrzębskis Versuch, das Wertpapier in Anlehnung an die Erwägungen von Micheler zu beschreiben.²⁰² Jastrzębskis Arbeit behandelt auch dematerialisierte Wertpapiere, macht aber keinen Anspruch darauf, die Bucheffekten im Allgemeinen zu beschreiben. Das Wesen des Wertpapiers sieht der Autor im besonderen Einfluss der wertpapierrechtlichen Legitimationsregeln (Offenbarung des Rechts) auf die Übertragung der Rechte.²⁰³ Für Jastrzębski sind Wertpapiere sowohl für die Ausübung als auch für die Übertragung der Rechte von Bedeutung. Ihr Zweck sei aber die Steigerung der Verkehrsfähigkeit der Rechte.²⁰⁴ Die besonderen Übertragungsregeln seien zugleich eine unmittelbare Folge der besonderen Offenbarung des Rechts in der Urkunde.²⁰⁵ Die besondere Übertragungsart sei zugleich der einzig mögliche gemeinsame Nenner verbriefter und dematerialisierter Wertpapiere.²⁰⁶ Eine Änderung des Trägers führe nicht zu der Notwen-

196 Siehe: Zoll, *Klauzule dokumentowe...*, S. 96, [516].

197 *Ibid.*, S. 60. Schwer einzuordnen ist in diese Theorie beispielsweise das Aufgebotsverfahren.

198 So auch: Jastrzębski, *Pojęcie papieru wartościowego...*, S. 89, [218].

199 Dies ist nicht nur eine Eigenschaft der Klauseltheorie, sondern in der Schweizer Lehre generell ein verbreiteter Ansatz die Wertpapiere vorzustellen.

200 Siehe: Machnikowski, *Recenzja pracy Fryderyka Zolla...*, [294]; Kriticzn Romanowski in: Romanowski, *Prawo o publicznym obrocie...*, S. 15, Rn. 30, [386].

201 So auch: Jastrzębski, *Pojęcie papieru wartościowego...*, S. 89, [218].

202 Jastrzębski erkennt in seiner Arbeit keinen Bruch, sondern die Fortführung bisheriger Lehren. Die geistliche Anknüpfung für seine Theorie sieht der Autor insbesondere in den Arbeiten von Micheler und Richardi. Siehe: Jastrzębski, *Pojęcie papieru wartościowego...*, S. 173, 353, [218].

203 *Ibid.*, S. 261–3. Die Wertpapiere als Regeln der Rechtsübertragung schon bei Chłopecki in: Chłopecki, *Opcje i transakcje terminowe...*, S. 101, [78].

204 Siehe: Jastrzębski, *Pojęcie papieru wartościowego...*, S. 207, [218].

205 *Ibid.*, S. 109, 168, 174.

206 *Ibid.*, S. 178.

digkeit, die rechtliche Konstruktion des Wertpapiers zu ändern.²⁰⁷ Darauf bauend, betrachtet er beide Institutionen als besondere Ausprägungen des gleichen Phänomens und zählt beide zu den Wertpapieren. Neben den klassischen Rekta-, Order und Inhaberpapieren gäbe es noch dematerialisierte Wertpapiere.

Jastrzębski übernimmt mehrere ausgewählte Begriffe der Theorie der Wertpapierklauseln, ohne dabei die Theorie als Ganzes zu übernehmen.²⁰⁸ So beispielsweise die Legitimationsordnung, die Urkundenklausel und die einfache Wertpapierklausel. Die Berechtigungsvermutung soll sich aus der qualifizierten Wertpapierklausel ergeben, die befreiende Leistung an den Nichtberechtigten aus der einfachen Legitimationsklausel. Diese Vorgehensweise ist verwirrend, denn es handelt sich nicht um allgemein genutzte Begriffe der Zivilrechtsdogmatik.

Die Offenbarung des Rechts sei rechtlich erheblich und führe zu zwei besonderen Rechtsfolgen. Als Ersatz für „Verlautbarung“ benutzt Jastrzębski auch den Begriff der „Publizitätsfunktion“ (polnisch „funkcja publikacyjna“), ohne dabei jedoch klar zwischen beiden Begriffen zu unterscheiden. Zuerst sei das Wertpapier ausschließliches Legitimationsmittel, woraus sich ergebe, dass der Verpflichtete nur an den Inhaber der Urkunde zu leisten verpflichtet sei und er sich gleichzeitig verpflichtet, in Abwesenheit der Urkunde die Leistung zu verweigern (sogenannte „negative Folge“).²⁰⁹ Zusätzlich sei der Schuldner im Fall der Wertpapiere öffentlichen Glaubens verpflichtet, an einen durch die Urkunde legitimierten Vorleger zu leisten (positive Folge).

Die Offenbarung des Rechts werde durch die Inhaberschaft der Urkunde sichergestellt, welche Jastrzębski dem Besitz gegenüberstellt. Inhaberschaft sei lediglich unmittelbarer Besitz. Im Fall der dematerialisierten Wertpapiere genüge auch jegliche andere Art des Besitzes.²¹⁰ Die Offenbarung des Rechts allein sei unzureichend zur Unterscheidung der Wertpapiere von anderen, zur Ausübung von Rechten notwendigen Urkunden. Ein Wertpapier sei eine Urkunde lediglich dann, wenn die Offenbarung der Rechte eine regelmäßige Modifikation der Übertragungsregeln der Rechte zur Folge habe.²¹¹

Manche Grundannahmen der Theorie sind meines Erachtens falsch. Jastrzębski übernimmt das Leistungsverbot der Klauseltheorie in Abwesenheit der Urkunde. Die Notwendigkeit eines solchen Verbotes lässt sich auch nicht sinnvoll begründen. Auf der anderen Seite entsteht in Folge der

207 Ibid., S. 97–99.

208 Siehe: Jastrzębski, *Pojęcie papieru wartościowego...*, S. 110, 159 [218].

209 Darin folgt Jastrzębski der Theorie der Wertpapierklauseln.

210 Siehe: Jastrzębski, *Pojęcie papieru wartościowego...*, S. 111, [218].

211 Ibid., S. 110–2.

II. Gesetz und Lehre über Wertpapiere und Bucheffekten

Verlautbarung keine Pflicht zur Leistung bei Vorlage der Urkunde, sondern lediglich eine materielle, widerlegbare Berechtigungsvermutung.²¹² Die Pflicht zur Leistung besteht immer lediglich an den Berechtigten. Der Einfluss der Offenbarung auf die Übertragung hat, anders bei Jastrzębski, keinen automatischen Charakter. Im Grunde scheint es falsch, von „Einfluss“ zu sprechen, denn es handelt sich um Folgen besonderer Gesetzesregeln. Zudem wäre Jastrzębski konsequent, wenn er die Rektapapiere aus der Menge der Wertpapiere ausschließen würde, denn die geforderte regelmäßige Modifikation der Übertragungsregeln ist in dem Fall marginal. Das definierende Merkmal der Offenbarung des Rechts, welches zu einer Modifikation der Übertragungsregeln führt, ist kein scharfes Kriterium, welches lediglich die Wertpapiere und dematerialisierten Wertpapiere umfassen würde. Dies gibt der Theorie, ähnlich wie der Brunner'schen Definition, mehr didaktischen als praktischen Wert. Jastrzębski vermischt unbegründet Wertpapiere und Bucheffekten, indem er den Wechsel des Trägers als rechtlich unerheblich ansieht, ohne die tiefgreifenden dogmatischen Folgen dieses Ereignisses zu erkennen.

Es ist Jastrzębski zuzustimmen, wenn er die große rechtliche Bedeutung der Kundgabe des verbrieften Rechts betont. Darin folgt er zwar im Grunde dem Rechtsscheingedanken, welcher noch auf Jacobi und frühere Vertreter der Lehre zurück geht, jedoch wird diese wichtige Erkenntnis zumindest in der polnischen Lehre viel zu oft nicht genügend betont.²¹³ Auch ist die große Bedeutung einer Modifizierung der Übertragungsregeln von Rechten für die Wertpapierinstitution unübersehbar. Die Entstehung der Wertpapierberechtigung führt aber nicht nur zur Modifizierung der Verfügungsregeln über Rechte. Sie hat verschiedene andere Rechtsfolgen, deren praktische Bedeutung zum Teil als gleichrangig beurteilt werden kann.²¹⁴

Die Modifizierungen der geltenden Regeln sind im Fall der Wertpapiere meines Erachtens zudem keine direkte Folge der Verlautbarung des Rechts, wie Jastrzębski schreibt.²¹⁵ Beispielsweise ist die Modifizierung der Übertragungsregeln im Fall der Wertpapiere hauptsächlich die Folge der Verbindung von Rechten (Eigentumstheorie). Andere Rechtsfolgen sind zumeist eine willkürliche Entscheidung des Gesetzgebers. Der Ansatz Jastrzębskis verhindert zudem nicht das Auseinanderfallen von verbrieftem Recht und Recht am Papier im polnischen Recht. Die Modifizierung der Übertragungsregeln ist mit Ausnahme der rechtlichen Folgen des Rechtsscheins auf eine Offenbarung des Rechts nicht angewiesen. Zumeist entscheidet die Willkür des Gesetzgebers.

212 Siehe dazu weiter unten.

213 Siehe: Ibid., S. 157–159.

214 Siehe: Machnikowski, Numerus clausus..., S. 58, [291].

215 Siehe: Jastrzębski, Pojęcie papieru wartościowego..., S. 163, [218].

D. Theorien der Registerrechte (insbesondere Bucheffekten)

Wie Wertpapiere sind Bucheffekten subjektive Rechte. Der Inhalt des Rechts wird, anders als bei Wertpapieren, nicht in einer Urkunde verbrieft, sondern in einem Register registriert. Das Register wird im Allgemeinen für die Ausübung und Übertragung der registrierten Rechte (Verwertung) benötigt. Der Begriff „Bucheffekte“ umfasst Rechte, die am Kapitalmarkt gehandelt werden und nicht verbrieft, sondern ausschließlich registriert wurden. Für registrierte Rechte scheint es keinen Begriff zu geben, welcher dem des Wertpapiers entsprechen würde. Daher erscheint es meines Erachtens korrekt, von registrierten oder verbuchten Rechten, Registerrechten und Rechtsregistern zu sprechen. Bucheffekten gehören zu den Registerrechten. Registerrechte gehören meines Erachtens gemeinsam mit den Urkundenrechten zu einer breiteren Kategorie der Dokumentenrechte, welche daneben auch alle anderen, in Dokumenten verlautbarten Rechte umfasst.

An dieser Stelle ist es notwendig aufzuzeigen, dass im Verkehr keine strikte Zweiteilung der Rechte in Urkundeneffekten und Bucheffekten besteht. Bucheffekten sind niemals Urkundenrechte, denn schon aus der Definition der Bucheffekte ergibt sich, dass diese ein Register benötigen und zugleich keine Urkunde benutzen. Dagegen werden auch die meisten, am Kapitalmarkt gehandelten Wertpapiere registriert.²¹⁶ Sie bilden neben Wertpapieren (Urkundeneffekten) und Bucheffekten die dritte Kategorie der registrierten Wertpapiere und gehören zu den Effekten mit doppelter Publizität. Registrierte Wertpapiere sind keine Bucheffekten, denn die Rechtsmacht der Urkunde bleibt erhalten. Sie sind auch keine einfachen Wertpapiere mehr. Sie sind zugleich Registerrechte und Urkundenrechte – registrierte Wertpapiere.

Im deutschen Recht besteht noch eine vierte Unterkategorie der zu Wertpapieren fingierten Bucheffekten (sogenannte Wertrechte). Dabei handelt es sich um Bucheffekten, welche gleichzeitig in zumindest zwei Registern offenbart und dann zu Wertpapieren fingiert werden. Eine weitere hypothetische Unterkategorie könnten zu Bucheffekten fingierte Wertpapiere bilden. Solche Rechte sind bisher weder in Polen noch in Deutschland bekannt.

²¹⁶ Anscheinend bestehen dazu Ausnahmen im Fall mancher OTC (over the counter) gehandelten Rechte dar. Ab 2023/2025 werden zum Handel an Handelsplätzen zugelassene Wertpapiere bei einem Zentralverwahrer zwangsweise verbucht. Siehe: Verordnung (EU) 909/2014 zur Verbesserung der Wertpapierabrechnungen in der Europäischen Union und über Zentralverwahrer (CSDR), Art. 3, [227]; DG Markt G2 D(201) 8641, Public consultation on central securities depositories (CSDS) and on the harmonisation of certain aspects of securities settlement in the European Union, 2011, S. 25, Pkt. 4.4, [85].

II. Gesetz und Lehre über Wertpapiere und Bucheffekten

1. Registrierte Wertpapiere

Am deutschen Kapitalmarkt stellen registrierte Wertpapiere die Grundform der am Massenverkehr teilnehmenden Rechte dar. Die sammelverwahrten Wertpapiere des Effktengiroverkehrs sind registriert. Nur auf den ersten Blick handelt es sich dabei um einfache Wertpapiere. Das Register, in dem die Rechte registriert werden, ist mehr als eine einfache Beweisurkunde. Der herrschenden Lehre kann entzogen werden, dass das Register parallel zur Urkunde die Rolle eines Publizitätsmittels erfüllt. Die genauen Publizitätswirkungen der Registereinträge sind dabei stark umstritten. Daraus folgt trotzdem, dass Wertpapiere des Effktengiroverkehrs keine einfachen Urkundenrechte mehr sind. Es handelt sich um Rechte mit doppelter Publizität. Wie schon erwähnt, unterscheidet sich das subjektive Recht der Wertpapierberechtigung vom Recht der registrierten Wertpapierberechtigung und zugleich auch von der Bucheffektenberechtigung.

Faktisch ist das Wertpapier im deutschen Effktengiroverkehr heute nicht mehr als eine „geistige Krücke“, ein „Denkbehelf“.²¹⁷ Urkunden werden im Massenverkehr schon lange nicht mehr gebraucht. Einzelne Urkunden sollen zumeist Millionen von Rechten verbriefen. Ob die Urkunden nun überhaupt noch wirklich existieren oder vor Jahren entsorgt wurden, bleibt ein Geheimnis der Banktresore in denen sie liegen sollen. Diese kritischen Ansichten werden durch die Einführung des eWpG bestätigt und verstärkt. Dieses Gesetz erschafft elektronische Wertpapiere. Diese wünscht der Gesetzgeber im Wege der Fiktion nach den gleichen rechtlichen Regeln zu behandeln wie verwahrte Wertpapiere, obwohl es gar keine Wertpapiere mehr gibt (§§ 2.II, III eWpG).

Der polnische Gesetzgeber erlaubt die Beibehaltung der Wertpapierurkunden im Effektenmassenverkehr nur mit Ausnahme. Das Phänomen wird im polnischen Recht „Immobilisierung“ genannt. Es wird der „Dematerialisierung“ gegenübergestellt, bei welcher keine Wertpapierurkunden mehr bestehen. Doch selbst im Fall der Dematerialisierung der Wertpapiere ist eine Urkunde immer vorhanden. Diese ist Grundlage der Verbuchung der Rechte, hat aber keinen Wertpapiercharakter.²¹⁸ Die Eigenart der polnischen „Immobilisierung“ ist, dass die Urkunden mit ihrer Registrierung ihre Rechtskraft verlieren (Art. 6.II uOIF2005).²¹⁹ Dieser Rechtskraftverlust der Urkunde begründet in der polnischen Lehre die berechtigte Ansicht, es handele es

217 Siehe: Zöllner, Die Zurückdrängung des Verkörperungselements..., S. 255, 258, [520].

218 Siehe: Chłopecki, Opcje i transakcje terminowe..., S. 82, [78].

219 Art. 6.II uOIF2005: Im Fall von Wertpapieren, welche als Urkunden begeben wurden, erlangen die im Abs. I genannten Einträge im Register die Bedeutung einer Buchung in Wertpapierrechnung. Mit ihrer Registrierung im Wertpapierdepot verlieren zur Verwahrung übergebene Urkunden ihre Rechtskraft. Dies soll auch für registrierte Wertpapiere gelten, welche auf der Grundlage von besonderen Gesetzen begeben wer-

sich in Wahrheit um eine Ablösung des Rechts von der Urkunde, daher im Wesen ebenfalls um eine Dematerialisierung.²²⁰ Mit Verlust der Rechtskraft stellt die verwahrte Urkunde kein Wertpapier mehr da. Bei einer „Rematerialisierung“ werden neue Urkunden begeben. Damit sind alle Effekten des polnischen Massenverkehrs Bucheffekten. Es ist eine Ironie der Evolution des polnischen Kapitalmarktes, dass die zentrale registerführende Institution „Nationales Wertpapierdepot“ (KDPW) heißt, obwohl sie kaum noch Wertpapiere verwahrt.²²¹

Eine entsprechende Ansicht wurde schon zu Geltungszeit des uPPOPW1991 vertreten.²²² Damals gab es zwar keine dem aktuellen Art. 6.II uOIF2005 entsprechende Regelung und die verwahrten Urkunden behielten ihre Wertpapiereigenschaft und ihre Rechtskraft. Entsprechend einer Verordnung war es jedoch obligatorisch, dass anstelle von einzelnen Urkunden eine einzige Urkunde hinterlegt wurde, welche alle Rechte einer Emission repräsentierte (Gesamturkunde, polnisch: *odcinek zbiorczy*).²²³ Diese war nach herrschender polnischer Lehre jedoch keine Sammelurkunde nach Art. 344§ 2 KH1934 (polnisch: *odcinek zbiorowy*), denn jedem Berechtigten aus der Gesamturkunde stand ein selbstständiges Recht zu, und keine Teilberechtigung, wie Miteigentum im Fall von Sammelurkunden.²²⁴ Nach einer Mindermeinung enthielt die Verordnung lediglich einen Redaktionsfehler.²²⁵ Für die Institution der Gesamturkunde bestand zudem keine gesetzliche Rechtsgrundlage, sondern lediglich die angegebene Vorschrift der Verordnung.²²⁶ Wegen der Geltung des *numerus clausus* Prinzips der Wertpapiere wurde der Wertpapiercharakter der Gesamturkunde zu Recht verneint. Daraus folgte der logische Schluss, dass nicht nur eine Immobilisierung, sondern eine Dematerialisierung *contra legem* vorlag. In der Lehre wurde dieser Widerspruch sehr ernst genommen, was mitunter zur Änderung des Gesetzes geführt hat.²²⁷

den. So für bankenrechtliche Wertpapiere: Mazur, *Prawo bankowe: Komentarz*, 2008, Aufl 2., S. 531–532, [300].

220 In dem Sinne Michalski in: Wierzbowski/Sobolewski/u. a. (Hrsg.), *Prawo rynku kapitałowego*..., S. 618, Rn. 4, [489].

221 So auch für das deutsche Recht: Lehmann, *Finanzinstrumente*..., S. 66, [269].

222 Siehe: Jurga/Michalski, *Papiery wartościowe w obrocie masowym*..., S. 48, [227].

223 Siehe: Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 18 kwietnia 1995 r. w sprawie zasad działania Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych, Dz. U. 1995, Nr. 56, Eintrag 293, § 10, [168].

224 Siehe: Jastrzębski, *Pojęcie papieru wartościowego*..., S. 312, [218].

225 Siehe: Czerniawski, *Przedmiot działalności Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych*..., S. 25, [90].

226 Siehe: Chłopecki, *Instrumenty finansowe*..., S. 14, [79]; Chłopecki in: Szumański/Chłopecki/u. a. (Hrsg.), *System prawa prywatnego*..., S. 824, [463].

227 Siehe: Sobolewski, *System Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych*..., S. 25, [433]; Als kein Wertpapier „sensu stricto“ bezeichnet die Urkunde daher Chłopecki. Chłopecki, *Obrót papierami wartościowymi*..., S. 19, [76]; Chłopecki, *Publiczny ob-*

II. Gesetz und Lehre über Wertpapiere und Bucheffekten

2. Zu Wertpapieren fingierte Bucheffekten

Eine Zwischenstellung zu registrierten Wertpapieren und Bucheffekten nehmen die sogenannten Wertrechte oder auch Sammelbuchforderungen des deutschen Rechts ein. Dabei handelt es sich um Schuldbuchforderungen, welche zu Wertpapieren fingiert wurden. Aus theoretischer Sicht ist zusätzlich auch der umgekehrte Fall möglich, dass Wertpapiere zu Bucheffekten fingiert werden. In der Praxis ist ein solcher Fall jedoch nicht bekannt. Die gleiche Zwitterstellung nehmen die neueingeführten elektronischen Wertpapiere ein.

Der Sache nach sind Sammelbuchforderungen Bucheffekten. Anders als bei Einzelschuldbuchforderungen wird im Schuldbuch nicht der Name des Berechtigten, sondern der einer Wertpapiersammelbank eingetragen (§ 6.I BSchuWG). Diese Schuldbuchforderungen fingiert der Gesetzgeber zu einem Wertpapiersammelbestand. Die gesetzliche Grundlage der Fiktion ist § 6.II BSchuWG für Sammelbuchforderungen des Bundes. Die Bundesländer haben eigene Regeln für die Schuld Aufnahme. Regelmäßig folgen diese Gesetze einer einheitlichen Redaktion, welche in § 3 auf §§ 6 bis 8 BSchuWG verweist.²²⁸ Zulässig ist auch die Führung eines Schuldbuches durch die EZB.²²⁹

Entsprechend ist nach herrschender deutscher Lehre das Wertrecht ein unverbrieftes, zum Wertpapier fingiertes, sammelverwahrtes Mitgliedschafts- oder Forderungsrecht.²³⁰ Diese auf Opitz zurückgehende Formulierung ist Grundlage der Unterscheidung von Wertrechten und Bucheffekten in der deutschen Lehre. Zu den letzteren gehören lediglich die Einzelschuldbuchforderungen.²³¹ Daher gibt es auch keine „Einzelwertrechte“, welche zu den

rót papierami wartościami..., [72]; Als Wertpapier dagegen: Czerniawski/Wierzbowski, *Prawo o publicznym obrocie*..., S. 19, [91].

228 So beispielsweise entsprechende Landesschuldbuchgesetze in Thüringen, Brandenburg, Baden-Württemberg, Hessen und das Staatsschuldbuchgesetz in Bayern. Anders aber Landesschuldenwesengesetz Nordrhein-Westfalen, welches die Regelung des BSchuWG wiederholt.

229 Abkommen zwischen der Regierung der Bundesrepublik Deutschland und der Europäischen Zentralbank (EZB) über den Sitz der EZB vom 18. Dezember 1998, BGBl. II, 1998, S. 2995, Art. 10.II., [3].

230 Siehe: Opitz, *Depotgesetz*..., S. 445–446, [346]; Dechamps, *Wertrechte im Effektingiroverkehr*..., S. 12, [95]; Seiler/Kniehase in: Schimansky/Bunte/u. a. (Hrsg.), *Bankrechts-Handbuch*..., § 104. Rn. 80, [406]; Einsele in: Hadding/Schmidt (Hrsg.), *Münchener Kommentar zum Handelsgesetzbuch*..., Rn. 6, *Depotgeschäft*, [171].

231 Siehe: Stüdemann begrenzt die Reichweite der Fiktion zu Recht auf Effekten. Siehe: Stüdemann, *Der Effektenbestand in West-Deutschland*..., S. 58, [448]; Genauso: Dechamps, *Wertrechte im Effektingiroverkehr*..., S. 13, [95].

Bucheffekten gehören würden. Wertrechte sind immer fingierte Wertpapiere.²³²

Genauso wie sammelverwahrte Wertpapiere, erfüllen Wertrechte nicht den gleichen Zweck wie Wertpapiere im freien Umlauf, obwohl es sich dabei um Rechte handelt, die zu Wertpapieren fingiert wurden.²³³ Im Gegenteil, das Wertrecht und der Sammelbestand werden dort angewendet, wo der Funktionsverlust des Wertpapiers am stärksten ist.

Aktuell sind Sammelschuldbuchforderungen nicht mehr die einzigen Wertrechte des deutschen Rechts. Zu den Wertrechten gehören auch elektronische Wertpapiere. Darüber hinaus sieht § 42 DepotG die Möglichkeit des Erlasses von Rechtsverordnungen vor, welche einen Sammelbestand für treuhänderisch gehaltene Wertpapiere oder in Register eingetragene Rechte zu Wertpapieren fingieren würden.²³⁴ Entsprechende Verordnungen blieben bisher aus, daher bestehen auch keine weiteren Wertrechte.²³⁵

Die dem Wertrecht eigene Fiktion ist Grund für beachtliche dogmatische Zweifel. Beispielsweise führt der Fiktionsgedanke zu fingiertem Mitbesitz an einer fingierten Sache. Dies führt manchmal zu radikalen Vorstellungen. Beispielsweise forderte Büchner ein „eigentumsrechtlich bestimmtes – als Eigentum fingiertes – Aktienrecht“, sowie rechtliche Gleichstellung „der unverbrieften Effekten mit den Sammelverwahrten, da ohne eine solche Konstruktion der Effektingiroverkehr nicht zu gestalten sei“.²³⁶ Zu Recht nennt Koller diese Konstruktion ein „Paradoxon ersten Ranges“.²³⁷ Eine solche Konstruktion würde das Effektenrecht unvorstellbar gestalten. Zur Umge-

232 Anders: Hefermehl/Casper/u. a., Wechselgesetz, Scheckgesetz..., S. 43, Rn. 95, [176].

233 Anders: Dechamps, Wertrechte im Effektingiroverkehr..., S. 12 [95]; anders, auch nach Wortlaut, die Legaldefinition des Wertrechts im Art. 973c.1 Schweizer Obligationenrecht in der Fassung geltend bis 1. Februar 2021: „Der Schuldner kann Rechte mit gleicher Funktion wie Wertpapiere (Wertrechte) ausgeben (...)“. Doch wird der Wertpapierbegriff hier eng verstanden, im Sinne von „Effekte“, daher betrifft er registrierte Wertpapiere. Dazu: Brunner, Wertrechte – nicht verkündete Rechte..., 1996, S. 187, [55]. Der Schweizer Wertrechtsbegriff hat nicht die gleiche Bedeutung wie bei Opitz.

234 Siehe: § 42 DepotG: Das Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz kann im Einvernehmen mit dem Bundesministerium der Finanzen und dem Bundesministerium für Wirtschaft und Energie durch Rechtsverordnung, die nicht der Zustimmung des Bundesrates bedarf, die Anwendung von Vorschriften dieses Gesetzes für Fälle vorschreiben, in denen Kaufleute als Treuhänder für Dritte Wertpapiere besitzen oder erwerben oder Beteiligungen oder Gläubigerrechte ausüben oder erwerben oder in öffentliche Schuldbücher oder sonstige Register eingetragen sind.

235 Siehe Kumpan in: Hopt/Baumbach (Hrsg.), Handelsgesetzbuch..., § 42, Rn. 1, [194]. Die Entstehung neuer Arten von Wertrechten ohne gesetzliche Grundlage wird von der herrschenden Lehre abgelehnt. Canaris/Hueck, Recht der Wertpapiere..., S. 18, [67].

236 Siehe: Büchner, Die treuhandrechtliche Organisation..., S. 230, [58].

237 Siehe: Koller, Wertpapierrecht..., S. 1495, [240].

II. Gesetz und Lehre über Wertpapiere und Bucheffekten

hung der existierenden dogmatischen Probleme wurde auch vorgeschlagen, in der Fiktion lediglich eine verdeckte Verweisung auf wertpapierrechtliche Regeln zu sehen.²³⁸ Dies scheint der beste Ausweg aus dem gegenwärtigen dogmatischen Labyrinth zu sein, obwohl es nur ein provisorischer ist, weshalb eine systemische Lösung folgen sollte. Der deutsche Gesetzgeber scheint sich hingegen mit der Einführung elektronischer Wertpapiere dazu entschlossen zu haben, die Lösung der dogmatischen Unklarheiten in ihrer Vermehrung zu suchen.

Wertrechte werden in der deutschen Lehre als Ausdruck einer Dematerialisierung von Wertpapieren angesehen. Dies ist nicht korrekt. Die Schuldbuchforderung ist kein Wertpapier, sondern eine selbstständige Rechtsinstitution, eine andere Art subjektives Recht.²³⁹ Schuldbücher verbriefen keine Wertpapiere, sondern Forderungen. Zugleich führt die gesetzliche Fiktion aber dazu, dass die rechtliche Konstruktion des Wertpapiers angewendet wird. Daher scheinen Wertrechte den Wertpapieren rechtlich näher zu stehen als den Schuldbuchforderungen. Der BGH spricht beispielsweise von fiktiven Inhaberschuldverschreibungen.²⁴⁰

Die gleichen dogmatischen Erwägungen, die für Sammelschuldbuchforderungen gelten, gelten auch für elektronische Wertpapiere. Auch elektronische Wertpapiere sind der Sache nach Bucheffekten. Sie werden durch Eintragung in ein elektronisches Wertpapierregister begeben (§ 2.I eWpG). Wie bei Schuldbuchforderungen unterscheidet der Gesetzgeber zwischen Einzeleintragungen, welche auf eine natürliche oder juristische Person oder rechtsfähige Personengesellschaft lauten, die das elektronische Wertpapier als Berechtigte hält, und Sammeleintragungen, welche auf den Namen einer Wertpapiersammelbank lauten (§ 8.I eWpG). Abweichend fingiert der Gesetzgeber jedoch beide elektronische Wertpapiertypen zu Sachen (§ 2.III eWpG) und erwartet, sie seien wie Wertpapiere zu behandeln (§ 2.II eWpG). Sammeleintragungen werden dann noch weiterfingiert zum Wertpapiersammelbestand (§ 9.I eWpG).

Dabei hat der deutsche Gesetzgeber den wesentlichen Fehler schon im Ansatz gemacht, indem er die Eintragung in ein „elektronisches“ Register zum wesentlichen Merkmal der elektronischen Wertpapiere machte. Aus dogma-

238 Siehe mit weiteren Nachweisen bei Canaris/Staub/u. a., *Handelsgesetzbuch: Großkommentar. Bankvertragsrecht...*, S. 1038, Rn. 2053 ff., [69]; Seiler/Kniehase in: Schimansky/Bunte/u. a. (Hrsg.), *Bankrechts-Handbuch...*, § 104. Rn. 85–90, [406]; Habersack in: Habersack/Säcker (Hrsg.), *Schuldrecht, Besonderer Teil III...*, Rn. 34, vor § 793, [170]; Einsele, *Bank- und Kapitalmarktrecht...*, S. 410 ff., Rn. 19, [117]; Enchelmaier, *Übertragung und Belastung unkörperlicher Gegenstände...*, S. 510, [119].

239 Siehe: Bundestag, Bundestag Drucksache 14/7010, S. 13, [63].

240 Siehe beispielsweise: BGH, Urteil von 18.01.1996, IX ZR 81/95. NJW 1996, 1675–1676, [40].

tischer Sicht macht es keinen Unterschied, ob es ein elektronisches Register ist, oder eine Tabelle im Schulheft. Der Grund für diesen Fehler liegt wie schon erwähnt, darin, dass der deutsche Gesetzgeber, wie auch der polnische, die wesentliche Unterscheidung zwischen Register und Urkunde bislang nicht ausreichend erkannt hat. Anstelle von „elektronische Wertpapiere“ sollte es „Bucheffekten“ und „Gesetz über Bucheffekten“ heißen, oder zumindest „Registerwertpapiere“, wobei der letzte Terminus auch falsch ist, denn es sind im Wesen gar keine Wertpapiere vorhanden.

Sammelschuldbuchforderungen und elektronische Wertpapiere bilden die letzte dogmatische Konstruktion, welche in dieser Einführung erwähnt wird. Der nächste Abschnitt ist der Publizität gewidmet, dem meines Erachtens wesentlichen Merkmal der Wertpapiere und der Bucheffekten.

3. Bucheffekten

Bucheffekten, welche in Deutschland nur am Rande existieren, stellen im polnischen Effektenmassenverkehr den Regelfall dar. Sie werden dematerialisierte Wertpapiere oder auch Registerpapiere genannt (Art. 5.I uOIF2005).²⁴¹ Am Massenverkehr teilnehmende Wertpapiere haben laut dem Gesetz „keine Dokumentenform“ mehr (Art. 7.I uPPOPW1997). Der Begriff „Form“ wird in dem Gesetz nicht im Sinne der allgemeinen Formvorschriften verwendet, sondern bedeutet lediglich, dass kein Wertpapier besteht.²⁴² Dies erlangt besondere Bedeutung dadurch, dass mit Geltung ab dem 8. September 2016 ins polnische Recht eine Dokumentenform der Willenserklärung eingeführt wurde, was im uPPOPW1997 noch nicht berücksichtigt wurde.²⁴³

Wurden Wertpapiere dematerialisiert, können parallel zu den Bucheffekten keine Wertpapiere über die gleichen Rechte mehr begeben werden. Obwohl keine Wertpapiere mehr existieren, besteht trotzdem noch eine Urkunde in der Form der sogenannten Buchungsliste (polnisch: list księgowy). Diese ist Grundlage der Registrierung der Rechte und ermöglicht es, jederzeit zu prüfen, ob die richtige Anzahl der richtigen Rechte verbucht ist.²⁴⁴ Dieser Umstand zeigt, dass aus einer organisatorischen Sicht kein Unterschied zwischen einer Immobilisierung und einer Dematerialisierung besteht. Eine Urkunde wird in beiden Fällen verwahrt.

241 Siehe: Woźniak, *Ustawa o obligacjach...*, S. 43, [502].

242 So ähnlich auch: Zoll, *Klauzule dokumentowe...*, S. 31, [516].

243 Siehe: *Ustawa z dnia 10 lipca 2015 r. o zmianie ustawy – Kodeks cywilny, ustawy – Kodeks postępowania cywilnego oraz niektórych innych ustaw*, Dz. U. 2015, Eintrag 1311, Art. 1.VII, [195]. Siehe Fußnote 313.

244 Siehe: Chłopecki, *Opcje i transakcje terminowe...*, S. 82, [78].

II. Gesetz und Lehre über Wertpapiere und Bucheffekten

Die dogmatische Konstruktion von Bucheffekten ist in der polnischen Lehre bisher weitgehend unerforscht. Hartnäckig konzentriert sich der Schwerpunkt der Diskussion auf die Frage, inwiefern dematerialisierte Wertpapiere zu den Wertpapieren gehören. Nach einer verbreiteten Ansicht kommt es im Fall der Dematerialisierung lediglich zu einem Wechsel des Trägers vom Papier auf ein elektronisches Dokument. Daraus folgt die Vorstellung von der Wesensgleichheit beider Institutionen und vom „elektronischen Wertpapier“.²⁴⁵ Dieses sei auf einem magnetischen Träger gespeichert und im Wertpapierregister verwahrt.²⁴⁶ Mit dem Träger soll sich das Wesen der Konstruktion des Wertpapiers nicht ändern.²⁴⁷ Auch entsprechend der Theorie der Wertpapierklauseln kommt es nicht auf den gewählten Träger, sondern auf den Inhalt der Urkundenklauseln an.²⁴⁸

Einen ähnlichen Ansatz verfolgte in der deutschen Lehre Lütticke. In seiner teilweise sehr technischen Arbeit förderte er die Idee, Wertpapiere durch EDV Datenträger zu ersetzen.²⁴⁹ Neben dem Papier seien auch andere Träger zuzulassen, welche zur Entstehungszeit des BGB nicht vorgesehen werden konnten.²⁵⁰ Das „Wertband“ oder der „Wertstreifen“ als eine „Kette von Urkunden“ sollen die Sammelverwahrung ersetzen. Auf einzelnen Bereichen des Magnetbandes oder Lochstreifens würden Urkunden gespeichert werden.²⁵¹ Statt Sammelurkunden sollten Emittenten Magnetbänder begeben.²⁵² Dogmatisch gesehen könnte alles beim Alten bleiben, doch wäre dies eine Rationalisierung. Aus heutiger Sicht erscheint die Idee eher bizarr.

Wie schon erwähnt findet die Lehre vom dematerialisierten Wertpapier als elektronischen Dokument ihren Höhepunkt in der Definition des dematerialisierten Wertpapiers als *„ein elektronisches Dokument (elektronische Aufzeichnung) über ein Privatrecht, welches mit dem Recht so verbunden ist,*

245 Siehe: Romanowski, Wpływ dematerializacji..., S. 39, [390]; Mazur, Prawo bankowe..., S. 532, [300].

246 Siehe: Panfil, Prawne i finansowe uwarunkowania długu skarbu państwa..., S. 188, [351]; Es wird aber auch vertreten, eine elektronische Buchung habe gar keinen materiellen Charakter. Siehe: Lipiec-Warzecha, Ustawa o obligacjach..., Art. 5a, [278]; Der Computerspeicher als Depot elektronischer Wertpapiere bei: Świdarska-Lwicka, Depozyt papierów wartościowych..., S. 28, [452].

247 Siehe: Sobolewski in: Szumański/Chłopecki/u. a. (Hrsg.), System prawa prywatnego..., S. 1075, Rn. 51 ff, [463]; Zoll, Klausule dokumentowe..., S. 27 ff., [516].

248 Siehe: Zoll, O nowelizacji art. 3 ust. 1 prawa o publicznym obrocie..., S. 48, [514]; Romanowski, Prawo o publicznym obrocie..., S. 162, Rn. 1, [386].

249 Vorreiter dieser Idee war Bruns. So: Lütticke, Elektronische Verbriefung von Effektenrechten ?..., S. 222, [290].

250 Ibid., S. 224–6; Anders aber: Hefermehl/Casper/u. a., Wechselgesetz, Scheckgesetz..., S. 5, Rn. 3, [176].

251 Siehe: Lütticke, Elektronische Verbriefung von Effektenrechten ?..., S. 264–76, [290]; dem folgend auch Kümpel: Ablösung der „Wertrechte“..., S. 733, [256].

252 Siehe: Lütticke, Elektronische Verbriefung von Effektenrechten ?..., S. 276, [290].

*dass eine Verwertung des Rechtes ohne die Aufzeichnung unmöglich ist“.*²⁵³ Diese Definition ist eine unmittelbare Anknüpfung an die Brunner'sche Lehre. Sie bildet einen extrem weiten Begriff des elektronischen Wertpapiers und umfasst neben Bucheffekten, welche von Wertpapieren stammen, auch alle anderen Bucheffekten und sogar alle anderen Registerrechte, welche für die Rechtsausübung notwendig sind, beispielsweise das Grundbuch. Ähnlich äußert sich auch Szumański, wenn er von einer rechtlichen Komposition spricht, in der Recht und Träger so verbunden sind, dass der Besitz des Dokumentes eine Voraussetzung für die Geltendmachung des verkörperten Rechtes ist.²⁵⁴ Das Hauptproblem mit diesem Begriff ist, dass er keine Erkenntnisse bringt.

Auch in der deutschen Lehre wurde versucht, „elektronische Wertpapiere“ zu schaffen. Dafür sieht das deutsche Recht schon seit längerem eine nicht vervollständigte Regelung zum elektronischen Konnossement vor (§ 516.II BGB). Seit kurzem gibt es im deutschen Recht tatsächlich „elektronische Wertpapiere“ des eWpG, die offensichtlich gerade keine Wertpapiere sind. Der Versuch, „elektronische Wertpapiere“ zu schaffen, ist zum Scheitern verurteilt, denn, was der Gesetzgeber als „elektronische“ Verbriefung beschreibt, ist in Wahrheit ein registriertes Recht, selbst wenn es im Gesetz irreführend als „elektronische Urkunde“ bezeichnet würde. Die Bezeichnung „elektronische Wertpapiere“ ist ein Oxymoron. Das Wertpapier ist ein in der Urkunde verbrieftes Recht. Daher ist meines Erachtens Lehmann zuzustimmen, dass ein Wertpapier ohne Urkunde eine „terminologische Fehlgeburt“ und ein „contradictio in adiecto“ ist.²⁵⁵

Werden elektronische Wertpapiere als ein Unterfall von Wertpapieren betrachtet, dann kommt potentiell das gesamte Wertpapierrecht zur Anwendung. Die Teilung in Rekta-, Order- und Inhaberpapiere würde ebenso bestehen bleiben, wie die Eigenart der einzelnen Wertpapierarten.²⁵⁶ Lediglich die Übergabe würde durch die Buchung ersetzt werden müssen. Im Fall von Finanzinstrumenten, welche keine Wertpapiere sind, sei zudem weder Bu-

253 Siehe: Machnikowski in: Gniewek/Burian (Hrsg.), Kodeks cywilny..., S. 1637, [142]; Ganauso: Czajkowska-Matosiuk, Prawo cywilne: część ogólna..., S. 781, [88]; Romanowski, Wpływ dematerializacji..., S. 42, [390]. Szumański spricht von einer rechtlichen Komposition in der Recht und Träger so verbunden sind, dass der Besitz des Dokumentes eine Voraussetzung für die Realisierung des verkörperten Rechtes ist. Siehe Szumański in: Szumański/Chłopecki/u. a. (Hrsg.), System prawa prywatnego..., S. 25, 26, Rn. 28, [463].

254 Siehe Szumański in: Szumański/Chłopecki/u. a. (Hrsg.), System prawa prywatnego, S. 25, 26, Rn. 28, [463].

255 Siehe Lehmann in: Lehmann, Finanzinstrumente..., S. 15, [269].

256 Siehe: Zoll, Klauzule dokumentowe..., S. 186–8, [516].

II. Gesetz und Lehre über Wertpapiere und Bucheffekten

chung noch Übergabe notwendig.²⁵⁷ Ich stimme zu, dass dieser Ansatz viele Probleme des polnischen Bucheffektenrechts lösen würde, da die Anwendung des Wertpapierrechts erlaubt, in diesem Bereich bestehende Lücken zu füllen.

Nuanciert spricht sich Romanowski aus, welcher dematerialisierte Wertpapiere „sensu stricto“ und „sensu largo“ unterscheidet.²⁵⁸ Im Fall dematerialisierter Wertpapiere würde die Urkunde durch elektronische Aufzeichnungen ersetzt werden.²⁵⁹ Dematerialisierte Wertpapiere „sensu stricto“ seien lediglich solche elektronischen Dokumente, welche in elektronischer Form mit qualifizierter elektronischer Unterschrift ausgestellt würden.²⁶⁰ Registrierte Wertpapiere des Massenverkehrs erfüllten diese Voraussetzung nicht. Diese „typologische Definition“ umfasst sowohl Wertpapiere als auch Bucheffekten.²⁶¹ Ein eigens dafür vom Autor erdachter Test sei in beiden Fällen erfüllt.²⁶²

Die Gegenmeinung der polnischen Lehre geht von einer Wesensverschiedenheit von Bucheffekten und Wertpapieren aus.²⁶³ Das dematerialisierte Wertpapier sei nicht einfach eine elektronische Urkunde.²⁶⁴ Beide Instituti-

257 Siehe: Zoll, O nowelizacji art.3 ust. 1 prawa o publicznym obrocie papierami wartościowymi..., S. 48, [514].

258 Siehe: Romanowski in: Szumański/Chłopecki/u. a. (Hrsg.), System prawa prywatnego, S. 114, 115, [463].

259 Siehe: Romanowski, Wpływ dematerializacji..., S. 39, [390].

260 Diese ist nach Art. 78§ 2 BGBPL mit der Schriftform gleichgesetzt. Nach verschiedenen Sondergesetzen (beispielsweise Art. 13 uOIF20, Art. 7 uPrBank1997) erfüllt ein elektronisches Dokument auch ohne qualifizierte Unterschrift die Schriftform. Dieses Tatbestandsmerkmal wird durch weniger restriktive Voraussetzungen ersetzt. Szumański/Koziński, System prawa prywatnego. Prawo papierów wartościowych..., S. 114–115, [464].

261 In der typologischen Definition des Wertpapiers von Romanowski sind vier Eigenschaften entscheidend. Es muss sich um ein Vermögensrecht handeln, ein Dokument muss Träger des Rechts sein, die Innehabung des Dokumentes ist zur Identifizierung des Berechtigten zugleich notwendig und genügend, das verbriefte Recht ist übertragbar und die Übergabe des Dokumentes ist zur Übertragung des Rechtes notwendig. Diese sieht Romanowski bei dematerialisierten Wertpapieren verwirklicht.

262 Nach dem von Romanowski geforderten Test ist zu prüfen wie sich ein Recht verhält, wenn man die Urkunde wegnimmt und wiedereinführt. Siehe Romanowski in: Szumański/Koziński, System prawa prywatnego. Prawo papierów wartościowych..., S. 118, [464].

263 Siehe Romanowski in: Szumański (Hrsg.), System prawa prywatnego. Prawo papierów wartościowych..., S. 142, [465]; Jastrzębski, Pojęcie papieru wartościowego..., S. 83, [218]; Lemonnier, Zięty, u. a., Ewolucja koncepcji papieru wartościowego..., S. 46–7, [273]; Genauso und mit einer Übersicht bei Zaradkiewicz in: Wierzbowski/Sobolewski/u. a. (Hrsg.), Prawo rynku kapitałowego..., S. 535, Rn. 103 ff., 604, Rn. 7 ff., [489].

264 Siehe: Chłopecki, Roszczenie o wydanie dokumentu akcji..., S. 5–6, [77].

onen seien in ihrer Konstruktion, Begründung, Ausübung, Umlauf und Vindikation verschieden.²⁶⁵ Diese Unterschiede machten eine Anwendung der allgemeinen Wertpapierregeln des BGBPL auf dematerialisierte Wertpapiere kaum möglich, weder entsprechend noch analog.²⁶⁶ Den Ausschluss der Bucheffekten aus dem Wertpapierbegriff begleitet bislang keine umfassende Theorie der dogmatischen Bucheffektenkonstruktion oder gesetzliche Regelung, welche das entstehende rechtliche Vakuum füllen würde.

Die Ansicht von der Wesensgleichheit scheint zwar zu überwiegen, von einer herrschenden Lehre kann aber nicht gesprochen werden.²⁶⁷ Auch wenn die Verschiedenheit beider Institutionen vertreten wird, wird erkannt, dass Gemeinsamkeiten bestehen. Beide Institutionen haben Bedeutung für die Ausübung und Verfügung über Rechte.²⁶⁸ Daher wird auch vertreten, dass es zwar verschiedene aber wesensgleiche Institutionen sind.²⁶⁹ Im Hinblick auf die Unvollständigkeit der gesetzlichen Regeln wird zudem auf die Notwendigkeit der hilfsweisen Anwendung des Wertpapierrechts hingewiesen.²⁷⁰

Meiner Meinung nach liegt das Wesen der Dematerialisierung nicht in der Änderung des Trägers des Rechts, sondern allein im Übergang von einem urkundenbasierten zu einem registerbasierten System. Das Register selbst kann sowohl in analoger (Papier) als auch elektronischer (Datenträger) Form geführt werden (so wörtlich § 19.I rSzZDz2015).²⁷¹ Beispielsweise waren öffentliche Schuldbücher, die frühen Register für Bucheffekten, allesamt Sachen (Bücher aus Papier). Im Hinblick auf dematerialisierte Wertpapiere besagt das uOIF2005, dass keine Urkunden bestehen. Es erzwingt darüber hinaus keine besondere Form der Registereinträge.²⁷² Es bestimmt dagegen, wer die Registrierung vornehmen kann.²⁷³

265 Siehe: Zacharzewski, Regulacja dematerializacji..., S. 33, [507].

266 Siehe: Machnikowski in: Gniewek/Burian (Hrsg.), Kodeks cywilny..., S. 1637, [142]; Bączyk, Papiery wartościowe..., S. 45, [13].

267 Siehe: Romanowski in: Szumański/Koziński, System prawa prywatnego. Prawo papierów wartościowych..., S. 117, [464].

268 Siehe: Jastrzębski, Pojęcie papieru wartościowego..., S. 28, [218]; Es bestehe eine funktionelle Kontinuität. Siehe: Ibid., S. 378.

269 Siehe: Romanowski in: Szumański/Koziński, System prawa prywatnego. Prawo papierów wartościowych..., S. 118, [464].

270 Siehe: Zacharzewski, Regulacja dematerializacji..., S. 33, [507].

271 Siehe Chłopecki in: Szumański/Chłopecki/u. a. (Hrsg.), System prawa prywatnego..., S. 881, Rn. 404, [463].

272 Siehe: Jastrzębski, Pojęcie papieru wartościowego..., S. 268, [218].

273 Nach Art. 3.21 ist dies im allgemeinen KDPW oder seine Tochtergesellschaft. In dem Bereich führt die europäische Gesetzgebung zu einer Liberalisierung, in dem auch sonstige in der EU zugelassene Verwahrer diese Möglichkeit erhalten. Verordnung (EU) 909/2014 zur Verbesserung der Wertpapierabrechnungen in der Europäischen Union und über Zentralverwahrer (CSDR), Art. 23, [227].

II. Gesetz und Lehre über Wertpapiere und Bucheffekten

Auch die Praxis des polnischen Bucheffektenverkehrs zeigt, dass die Eintragungen im Bucheffektenregister des KDPW keine Wertpapiere sein können. Nach der geltenden Geschäftsordnung des KDPW ergibt sich Folgendes:²⁷⁴ Struktur und Inhalt der Buchung regeln § 35 und § 36 rKDPW2015. Die Registrierung erfolgt durch Buchung auf dem Konto (§ 35.III), welches grundsätzlich für eine ganze Emission geführt wird (§ 39). Diese hat den Charakter einer Zahlangabe (§ 36.I). Würde ein einziges Wertpapier registriert, dann bestünde der gesamte Inhalt des Kontos in der Zahl „1“. Neben dieser Angabe werden bei der Durchführung einer Buchung auch andere Daten festgehalten, wie das Datum, Angabe über die Gegenbuchung, das Quelldokument und die die Buchung durchführende Person. Das Konto selbst ist benannt mit der Kennzahl des verbuchten Wertpapiers. Die Buchung erfolgt auf der Grundlage verschiedener Quelldokumente. Für die Erstbuchung der Rechte wird der Buchungsbefehl (polnisch: list księgowy) verwendet. Er ist als Anlage dem Antrag auf Registrierung der Wertpapiere anzufügen (§ 40.I.1 rKDPW2015, § 10.I.8 rSzZDz2015). Keines der benutzten Dokumente enthält die konstitutiven Merkmale der registrierten Wertpapiere. Es kann sich daher schon deswegen nicht um Wertpapiere handeln.

Beim Entwerfen eines dogmatischen Systems für die Bucheffekten ist zunächst darauf hinzuweisen, dass die deutsche Lösung der Wertrechte, wo Bucheffekten als fiktive Wertpapiere angesehen werden, nicht verfolgt werden sollte.²⁷⁵ Das deutsche Recht sollte in diesem Fall als eine Warnung betrachtet werden. Einfacher und wesentlich effektiver, obwohl auch unvollkommen, wäre es, einen klaren Normverweis zum Wertpapierrecht im benötigten Umfang zu schaffen.²⁷⁶ Diese Lösung findet keinen Halt im aktuell geltenden polnischen Recht. Sie könnte als Interimslösung genutzt werden, um die größten Zweifel zu beseitigen bis ein funktionierendes dogmatisches System der Bucheffekten in der Lehre akzeptiert würde.

Wie gesagt sind im deutschen Kapitalmarktrecht Bucheffekten eine Randerscheinung. Sie werden dies allem Anschein nach auch unter dem neuen eWpG bleiben. Einzelschuldbuchforderungen sind die einzigen Bucheffek-

274 Siehe: KDPW S.A., Regulamin Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych (Stan prawny począwszy od dnia 1 października 2014 r.) (rKDPW2015), [118]. Neben der Geschäftsordnung enthalten weitere interne Dokumente die genauen technischen Regeln. Insbesondere: KDPW S.A., Procedury ewidencyjne Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych (Stan prawny począwszy od dnia 1 kwietnia 2015 r.) (rPEKDPW2015), [117]; KDPW S.A., Szczegółowe Zasady Działania Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych (Stan prawny począwszy od dnia 1 czerwca 2015 r.) (rSzZDz2015), [119].

275 Siehe weiter unten.

276 In die Richtung des Normverweises scheint Chłopecki zu gehen, wenn er von einer „juridischen Verbindung“ zwischen dem registrierten Recht und dem Begriff des Wertpapiers spricht. Siehe: Chłopecki, Instrumenty finansowe..., S. 19, [79].

ten des deutschen Rechts. In der Lehre werden Einzelschuldbuchforderungen vernachlässigt. Wenn überhaupt, dann werden sie lediglich am Rande behandelt. Dabei handelt es sich meines Erachtens um eine Institution von grundsätzlicher, dogmatischer Bedeutung.

Das BSchuWG zählt die Einzelschuldbuchforderung zu den Schuldverschreibungen (§ 4.I.1). Nach § 7.I BSchuWG ist die Einzelschuldbuchforderung eine auf den Namen lautende Buchforderung. Dem Gesetz nach handelt es sich um Namensschuldverschreibungen. Dagegen sollten Einzelschuldbuchforderungen meines Erachtens mit dem Wertpapier der Namensschuldverschreibung nicht gleichgestellt werden. Dies erscheint nicht sachgerecht. Es handelt sich nicht um Wertpapiere. Sollte man annehmen, „Schuldverschreibung“ sei ein Oberbegriff für Urkunden- und Buchforderungen, dann darf dies nicht zur Identifizierung der entsprechenden Registerrechte mit Wertpapieren führen.

Für Einzelschuldbuchforderungen bestehen außer dem Schuldbuch keine anderen Dokumente. Das Register des Bundesschuldenbuchs wird von der Bundesrepublik Deutschland- Finanzagentur GmbH geführt.²⁷⁷ Es ist eine nach dem Privatrecht errichtete Gesellschaft, die zu 100 % der Bundesrepublik Deutschland gehört.²⁷⁸ Das Schuldbuch ist ein öffentliches, mit öffentlichem Glauben ausgestattetes (§ 8 BSchuWG) Register und somit kein Wertpapier.²⁷⁹ Die Eintragung im Schuldbuch erfüllt nicht die Formerfordernisse von Wertpapieren. Es werden zwischen der Bundesrepublik und den Gläubigern bestehende Schuldverhältnisse eingetragen. Diese haben zivilrechtlichen und vertraglichen Charakter.²⁸⁰

Trotz zahlreicher, die Verkehrsfähigkeit steigernden Publizitätswirkungen gelten Einzelschuldbuchforderungen als für die Teilnahme am Börsengeschäft ungeeignet.²⁸¹ Daher wird zum Teil bezweifelt, ob Einzelschuldverschreibungen zu den Effekten gezählt werden dürfen.²⁸² Aus rechtlicher Sicht stehen Einzelschuldbuchforderungen den Wertpapieren in ihrer Verkehrsfähigkeit nicht nach und bilden auch einen Teil des Kapitalmarktes.

277 Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur Gesellschaft mit beschränkter Haftung, HRB 51411, AG Frankfurt am Main.

278 Siehe: Bundesrepublik Deutschland Finanzagentur GmbH, Deutsche Finanzagentur – Über uns, 2018, [62].

279 Siehe Dennhardt in: Bamberger/Roth, Beck'scher Online Kommentar 37. Edition..., § 236 Rn. 1, [17].

280 Siehe: Bundestag, Bundestag Drucksache 16/1336, S. 15, [64].

281 Siehe Seiler/Kniehase in: Schimansky/Bunte/u. a. (Hrsg.), Bankrechts-Handbuch..., § 104, Rn. 91, [406].

282 Siehe Kümpel in: Kümpel, Zur Umstellung des französischen Effektenwesens auf Bucheffekten..., S. 625, [259]. Bucheffekten seien lediglich eine andere Form der Verbriefung.

II. Gesetz und Lehre über Wertpapiere und Bucheffekten

Kryptowährungen und Kryptotoken sind ebenfalls reine Registerrechte. Meines Erachtens gehören sie zum Kapitalmarkt und sollten daher auch zu den Bucheffekten gezählt werden. Da es keine besonderen Gesetze zur rechtlichen Ausgestaltung dieser Rechte gibt, werden sie so erschaffen, wie dies im Rahmen der Privatautonomie möglich ist. Zu ihrer Beschreibung sollten daher schuldrechtliche Bucheffektentheorien angewendet werden. Kryptowährungen und Kryptotoken haben mit den irreführenderweise „Kryptowertpapier“ genannten Wertrechten des eWpG lediglich einen gemeinsamen Namen, ansonsten sind sie aber nicht Ausdruck der gleichen Institution.

Eine allgemeine Theorie der Bucheffekten oder der Registerrechte generell, gibt es in keinem der beiden untersuchten Länder. Während man im Fall von Wertpapieren die drei Wertpapierarten unterscheidet, erkennt man für Bucheffekten entsprechende Kategorien nicht an. Es werden lediglich besondere Bucheffekten, wie die Einzelschuldbuchverschreibung des deutschen Rechts oder die dematerialisierten Wertpapiere des polnischen Rechts, identifiziert. Dabei ist das Potenzial der Registerrechte immens. Neue gesetzliche Typen von Registerrechten könnten für verschiedene Zwecke geschaffen werden. Dazu könnten auch verschiedene Bucheffektentypen gehören. Zwar ist schon heute die Begebung von Registerrechten selbst im Rahmen der Privatautonomie möglich, aber nur mit sehr begrenzten Rechtsfolgen. Private Publizitätsregister wurden am Rande der juristischen Diskussion zumindest im deutschen Recht schon erwogen. Wie die Blockchaintechnologie zeigt bestehen unzählige Anwendungsmöglichkeiten für Registerrechte. Die rechtliche Ausgestaltung der entsprechenden Register muss nicht immer gleich sein, und könnte dem Zweck des jeweiligen Registers angepasst werden.

III. Publizität – das wesentliche Element

Wie schon früh in der Arbeit angedeutet wurde, sehe ich die Lösung der dogmatischen Probleme des Wertpapier- und des Bucheffektenrechts darin, die Publizität der verlaublichen Rechte als wesentliches Merkmal zu erkennen und Wertpapiere und Bucheffekten als Publizitätsmittel von Rechten zu begreifen. Die Annahme dieser grundsätzlichen Erkenntnisse hat einen gestaltenden Einfluss auf das Wertpapier- und Bucheffektenrecht. Sie führt zu einem neuen, harmonischen, dogmatischen System, in dem beide Institutionen vereint sind.

Bisherige Ansätze das Wertpapier zu definieren charakterisiert, dass ihre besonderen Eigenschaften als definierende Merkmale genutzt werden. Beispielsweise nutzt man die Regeln der Geltendmachung, der Übertragung, den Skripturcharakter der Urkunde, die Regeln der Entkräftung im Aufgebotsverfahren. Dies führt nicht zum Erfolg, denn auf der einen Seite haben viele Urkunden ähnliche Eigenschaften und auf der anderen haben Wertpapiere immer auch andere wichtige Eigenschaften. Aus einer solchen Beschreibung ergibt sich nie ein eindeutiges Bild und es entsteht kein abstraktes System in dem man seine Gedanken bewegen kann, sondern lediglich eine Aufzählung. Die einzige Ausnahme scheint die Theorie der Wertpapierklauseln zu sein, die das Wertpapier eindeutig und abstrakt definiert, sich dann aber doch wegen ihrer sonstigen Schwächen als nicht brauchbar erweist. Bucheffekten hat man bisher im Grunde nicht zu definieren versucht.

Die zentrale Bedeutung der Publizität für Wertpapiere, Bucheffekten, aber auch für andere subjektive Rechte wird in der bisherigen Literatur nicht genug erkannt. Während die Bucheffekten ganz allgemein auf eine umfangreiche, dogmatische Besprechung bislang vergeblich warten, wird im Fall der Wertpapiere viel öfter die Eigentumstheorie, eine eigenartige Verbindung zwischen dem verlaublichen Recht und seinem Träger, dem Papier, in den Vordergrund gestellt. Eine besondere Verbindung zwischen verlaublichem Recht und Rechtsträger ist in Wahrheit keine besondere Eigenschaft von Wertpapieren, sondern eine typische Eigenschaft von Publizitätsmitteln, mit denen Berechtigungsvermutungen verbunden sind.

Die Publizität bildet den gemeinsamen Nenner von Bucheffekten und Wertpapieren, sowie vieler anderer Publizitätsmittel. Darüber hinaus kommt der Publizität von Rechten im Recht eine ganz allgemeine Bedeutung zu, welche sich quer über das gesamte Recht zieht. Die Annahme der zentralen Rolle der Publizität erlaubt es, das gesamte Rechtsgebiet der Effekten um diesen Begriff herum neu zu ordnen. Sie erlaubt es das Effektenrecht von Wertpapieren dort zu befreien, wo diese nutzlos sind, und zugleich diese dort einzuführen oder zu behalten, wo ihre Anwendung für den Rechtsver-

III. Publizität – das wesentliche Element

kehr von Vorteil ist. Der Publizitätsgedanke gibt Antworten sowohl auf die großen, als auch auf die kleinen Probleme des Effektenrechts.

In dem hier beschriebenen System sind Wertpapiere und Bucheffekten Teil einer großen Familie der Publizitätsmittel. Zugleich sind das Wertpapier und die Bucheffekte als selbstständige subjektive Rechte anzusehen. Diese sind weder mit dem verlaublichen subjektiven Recht, noch mit der Berechtigung am Rechtsträger gleichzusetzen. Wie schon angedeutet, sind als solche selbstständigen, subjektiven Rechte zudem nach meiner Auffassung auch registrierte Wertpapiere anzusehen, denn ihre Registrierung führt zur Entstehung eines anderen subjektiven Rechts, welches vom subjektiven Recht des Wertpapiers verschieden ist. Es ist ein Fall der doppelten Publizität des Rechts. Im Nachfolgenden erkläre ich das System Schritt für Schritt, beginnend mit seinem wichtigsten Element, der Institution der Publizität von Rechten.

A. Begriff der Publizität

Jedes tatsächliche Ereignis erzeugt einen Schein gegenüber Außenstehenden, führt zu einer Verlautbarung oder Offenbarung von etwas. Dieser Schein hat oft für Dritte eine Bedeutung, einen Sinn. Es ist ein Anzeichen, ein Indiz für etwas. Die Bedeutung dieses Scheins ergibt sich ganz allgemein aus dem kulturellen Kontext einer Interpretationsgemeinschaft.²⁸³

Der Schein kann sich auf alles Mögliche richten. Für den Juristen von besonderer Bedeutung ist er dann, wenn er auf das Auftreten von Rechtstat-sachen hinweist. Weist der Schein auf die Existenz eines Rechts hin, dann handelt es sich um einen Rechtsschein. Ein Recht ist von Natur aus ein Geschöpf des Geistes, es ist immateriell. Der Rechtsschein ermöglicht es, das Recht mittelbar sinnlich wahrzunehmen. Es ist die „Verknüpfung“ des Unsichtbaren mit dem Wahrnehmbaren.

Mit der Offenbarung von Rechten verbindet der Gesetzgeber manchmal Rechtsfolgen. Beispielsweise macht er im Rahmen der allgemeinen Formvorschriften die Wirksamkeit bestimmter Rechte oder Erklärungen von ihrer Offenbarung abhängig. Wenn mit der Offenbarung einer Tatsache oder eines Rechts Rechtsfolgen verbunden werden, liegt Publizität dieser Tatsache oder des Rechts vor. Es besteht ein Publizitätstatbestand. Die auftretenden Rechtsfolgen nennen wir Publizitätswirkungen.

In der Lehre wird der Begriff der Publizität auch anders verstanden. Im Bereich des Registerrechts bezeichnet Publizität auch das Recht auf Einsicht in

283 Siehe: Fish, *Is There a Text in This Class ?...*, S. 338 ff. , [128]; Ziemiński, *Logika praktyczna...*, S. 13, § 1 ff., [510].

ein Register (auch formelle Publizität).²⁸⁴ Ganz ähnlich bedeutet Publizität in der Gemeinsprache so viel wie Offenkundigkeit.²⁸⁵ Dieses Verständnis des Begriffes ist für vorliegende Erwägungen uninteressant.

Zumeist treten Rechtsfolgen der Offenbarung von Rechten lediglich ein, wenn das Offenbarte mit dem Wirklichen übereinstimmt. Wie man weiß, kann der Schein trügen. Der Rechtsschein ist vom Inhalt der Rechte zu unterscheiden. Ein Schuldverhältnis, welches entsprechend einer Urkunde bestehen soll, kann beispielsweise schon länger erloschen sein.

Teilweise verbindet der Gesetzgeber trotzdem Rechtsfolgen schon mit dem Rechtsschein selbst, ohne darauf zu achten, ob dieser die Rechtsverhältnisse korrekt wiedergibt. Dies ist regelmäßig von der Erfüllung bestimmter Voraussetzungen abhängig. Lediglich ein Rechtsschein, der gegenüber gutgläubigen Dritten eine entsprechend hohe Sicherheit seiner Korrektheit begründet, ist dazu geeignet, daran Rechtsfolgen zu knüpfen. Der notwendige Grad an Sicherheit kann unterschiedlich sein, je nachdem welche Rechtsfolgen mit dem Schein verbunden werden sollen. Ist ein solcher Rechtsschein vorhanden, dann kann von einem Vertrauenstatbestand gesprochen werden. Daher beispielsweise gibt es keinen gutgläubigen Erwerb unverbriefter Forderungen – es besteht kein Vertrauenstatbestand, welcher geeignet wäre „einen Forderungserwerb vom Nichtberechtigten zu tragen“.²⁸⁶ Lediglich Vertrauenstatbestände sind dazu geeignet, vom Gesetzgeber anerkannt und unabhängig von der tatsächlichen Rechtslage mit Rechtsfolgen versehen zu werden.

Innerhalb der Publizitätstatbestände kann demnach zwischen den Rechtsfolgen von Verlautbarungen bestehender Tatsachen oder Rechte und Rechtsfolgen des Scheins unterschieden werden.²⁸⁷ Zur Unterscheidung benutze ich dort, wo es darauf ankommt die Begriffe „einfache Publizität“ und „einfache Publizitätswirkung“, sowie „Publizität des Scheins“ und „Rechtsscheinwirkung“ (Rechtsscheinhaftung, Publizitätswirkung des Rechtsscheins).

Der Publizitätsgedanke scheint zwar, vor allem im Hinblick auf die Rechtsscheintheorie, stärker im deutschen Recht verankert zu sein, er ist aber

284 Siehe: Schmidt-Assmann, Öffentliche Bücher und Register..., S.10- 11, [411]; Reithmann, Die Aufgaben öffentlicher Register..., S.67, [379]; Erkal, Informationszugangsrechte gegenüber der Verwaltung..., S.58, [124]; Baur/Stürner/u. a., Sachenrecht..., S.187, Rn.55, [26]; Krafka in: Schmidt, Münchener Kommentar zum Handelsgesetzbuch..., § 8, Rn.3, [408].

285 Siehe: Füller, Eigenständiges Sachenrecht?..., S.244, [135].

286 Siehe: Harke, Allgemeines Schuldrecht..., S.407, Rn.412, [174].

287 Siehe: Füller, Eigenständiges Sachenrecht?..., S.260, [135]; Wieling, Sachenrecht: Band 1..., S.21, [485]; Für das polnische Recht zum Begriff der Publizität (poln. jawność) siehe bei Machnikowski in: Gniewek/Radwański (Hrsg.), System Prawa Prywatnego. Prawo rzeczowe..., S.46, Rn.109 ff., [145].

III. Publizität – das wesentliche Element

durchaus auch im polnischen Recht vertreten. In der polnischen Lehre findet man die Rechtsscheintheorie vor allem im Wertpapierrecht. Im allgemeinen polnischen Zivilrecht ist zumeist von Rechtsfolgen des guten Glaubens oder vom öffentlichen Glauben die Rede, wenn Rechtsfolgen des Scheins beschrieben werden. Im Wesen handelt es sich um das gleiche Phänomen. Die Theorie des Rechtsscheins ist nur eine detailliertere Beschreibung dieses Phänomens. Darüber hinaus handelt es sich meines Erachtens um eine allgemeine Rechtsinstitution, welche in allen Rechtssystemen präsent ist.

Rechtsfolgen, welche der Gesetzgeber mit Publizität verbindet, können als Publizitätswirkungen bezeichnet werden. Die tatsächliche Erscheinung, welche der Offenbarung dient und den Schein erzeugt, ist der Publizitätsträger oder das Publizitätsmittel. Mit dem gleichen Wort wie der Publizitätsträger oder Publizitätsmittel kann parallel (Doppelbedeutung) auch das subjektive Recht bezeichnet werden, zu welchem die Publizitätswirkungen gehören. Beispielsweise ist ein Wertpapier ein Publizitätsmittel. Als Wertpapier wird sowohl die Urkunde des Wertpapiers als auch das subjektive Recht des Wertpapiers bezeichnet. Diese Ambiguität ist akzeptabel, denn es ist einfach zu unterscheiden, von welcher der beiden Erscheinungen die Rede ist. Ein im Wege der Publizität gewährter Schutz von Interessen ist ein Publizitätsschutz. Der vorangehend beschriebene Publizitätsbegriff entspricht im Wesen dem Begriff der materiellen Publizität eines Grundbuchs.²⁸⁸

Der Begriff der Publizität beschreibt viele verschiedene Erscheinungen. Der Gesetzgeber verfolgt in den einzelnen Fällen der Publizität von Rechten unterschiedliche Ziele. Entsprechend differenziert fallen die Publizitätswirkungen aus. Ein verbreiteter Zweck von Publizität ist der Verkehrsschutz. Sehr oft dient Publizität dazu, die Entfaltung einer Drittwirkung von Rechten (absolute Rechte) effektiv zu gestalten. Nur wer die Existenz eines Rechts erkennt, kann dieses auch respektieren.²⁸⁹

Nach Dulceit soll jedes durch Besitz kundbar gemachtes Recht nicht nur dinglichen Schutz genießen, sondern zu einem dinglichen Recht werden.²⁹⁰ Zugleich sei Publizität eine Voraussetzung für den dinglichen oder absoluten Charakter eines Rechts. Erst die Kundbarkeit würde eine allgemeine Verletzbarkeit des Rechts herstellen. Publizität soll tatsächliche Herrschaft auch verleihen, wenn diese sich aus einem Register ergibt. Dies sei ein Buchbesitz.²⁹¹ Im Verkehr sind absolute Rechte bekannt, welche auch ohne Publi-

288 Siehe: Wilhelm, Sachenrecht..., S. 22, Rn. 33, [491].

289 Siehe: Füller, Eigenständiges Sachenrecht?..., S. 250, [135]; Prütting/Lent/u. a., Sachenrecht: ein Studienbuch..., S. 16, Rn. 38, [367].

290 Hier Besitz in einem weiteren Sinne.

291 Siehe: Dulceit, Die Verdinglichung obligatorischer Rechte..., S. 11–12, 15–16, 48–50, [106].

tät bestehen (Beispiel Urheberrechte).²⁹² Die Ansicht Dulckeits geht zu weit und ist so scharf ausgebildet nicht notwendig. Sie drückt aber trotzdem ein zumeist korrektes Leitbild aus, nach dem Dritte fremde Rechte nur beachten können und müssen, wenn diese für sie auch erkennbar sind.

Wie die Publizitätsregeln gestaltet sind, hängt vom Ziel der Regelung ab. Beispielsweise im Fall von Marken und Patenten geht es um Schutz des geschäftlichen Verkehrs. Daher wird der Erkennbarkeit der Rechtsverhältnisse für Teilnehmer des Verkehrs größere Bedeutung beigemessen. Im Urheberrecht hat hingegen der Schutz der Urheberrechte des Autors ein größeres Gewicht. Daher werden diese Rechte unabhängig von ihrer Erkennbarkeit für Dritte geschützt.²⁹³ Die Anwendungsmöglichkeiten von Publizität sind nicht auf den Bereich der absoluten Rechte beschränkt. Auch relative Rechte werden regelmäßig geschützt. Zumeist dient der Publizitätsschutz dann einer Steigerung der Rechtsicherheit im Verkehr.

Der Gesetzgeber nutzt Publizitätstatbestände auch im Fall von Rechten mit besonders empfindlichem Inhalt (wie Grundstücksrechte) oder im Fall von Rechtsfolgen, welche ein zusätzliches Risiko für eine der Parteien darstellen (wie die Möglichkeit des gutgläubigen Erwerbs). Publizität ermöglicht es auch, Rechtsverhältnisse für Außenstehende erkennbar zu machen, deren Inhalt von allgemeinen Regeln abweicht und die Interessen unbeteiligter Dritter beeinträchtigt.

Die bekannten Publizitätswirkungen könnten zumeist auch ohne die Nutzung der Verlautbarung der Rechte erreicht werden. Beispielsweise steht einem gutgläubigen Erwerb unverbriefteter Forderungen rein theoretisch nichts entgegen. Damit wäre jedoch eine enorme Rechtsunsicherheit verbunden.

Abschließend ist das Verhältnis zwischen dem Publizitäts- und dem Rechtsscheinbegriff zu klären.²⁹⁴ Dies sind nahestehende, aber doch verschiedene Begriffe. Darauf weist die sog. Rechtsscheinlehre hin. Dies ist eine im Grundsatz lange vor dem Entstehen des BGB bekannte Lehre, welche sich anfangs des 20. Jahrhunderts auf der Basis des neuen Gesetzbuches zu ihrer heutigen Form herauskristallisierte. Für den Bereich der Wertpapiere ist die von Jacobi erarbeitete Ausprägung der Lehre als klassisch anzusehen.²⁹⁵ In

292 Siehe: Füller, *Eigenständiges Sachenrecht?*..., S. 252, [135].

293 Ibid., S. 251.

294 Beispielsweise wird im Sachenrecht der Begriff Publizitätsprinzip als Synonym des Begriffes Rechtsscheinprinzip benutzt. Siehe v. Schweinitz in: Wassermann (Hrsg.), *Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch*..., S. 61, Rn. 39, [480]; *Sinnleichheit von Publizität und Rechtsschein* anscheinend beispielsweise bei: Rusch, *Gutgläubiger Fahrnisserwerb*..., S. 3, [393]; Wilhelm, *Sachenrecht*..., S. 320, [491].

295 Siehe: Jacobi in: Ehrenberg/Adler, *Handbuch des gesamten Handelsrechts*..., S. 135 ff., [110]; Siehe auch schon: Jacobi, *Das Wertpapier als Legitimationsmittel*..., [204].

III. Publizität – das wesentliche Element

Polen wird diese Lehre hauptsächlich im Bereich des Wertpapierrechts explizit angewendet. Zwar ist die Rechtsscheintheorie der polnischen Lehre bekannt, sie wurde jedoch nicht allgemein rezipiert. Entsprechende Tatbestände werden oft durch Erwähnung des Rechtsscheingedankens besprochen, entscheidend sind jedoch andere Erwägungen, hauptsächlich das Prinzip des Gutglaubensschutzes.²⁹⁶ Dies ist im Prinzip lediglich eine andere Perspektive der gleichen Erscheinung.

Als grundlegend können für die Lehre vom Rechtsschein die Arbeiten von Wellspacher angesehen werden. Wellspacher (1906) behandelte das Problem als einen Fall vom Vertrauen auf äußere Tatbestände und definierte die Rechtsscheinhaltung folgend: *„Wer im Vertrauen auf einen äußeren Tatbestand rechtsgeschäftlich handelt, dem zufolge Gesetze oder Verkehrsauffassung die Erscheinungsform eines bestimmten Rechtes, Rechtsverhältnisses oder eines rechtlich relevanten Momentes bildet, ist in seinem Vertrauen geschützt, wenn jener Tatbestand mit Zutun desjenigen zu Stande gekommen ist, dem der Vertrauensschutz zu Nachteilen gereicht.“*²⁹⁷

Wellspachers Definition ist dem Wortlaut folgend sehr weit. Natürliche Vertrauenstatbestände erzeugen jedoch zumeist keine Rechtsscheinhaltung. Sie bedürfen erst einer Ausgestaltung der entsprechenden Regeln durch Gesetz, Rechtsprechung, oder zumindest infolge fester Verkehrsauffassung.²⁹⁸

296 Siehe insbesondere: Stelmachowski in: Dybowski (Hrsg.), System Prawa Prywatnego. Prawo rzeczowe..., S. 336, 337, Rn. 74, [107]; Gniewek in: Gniewek/Radwański (Hrsg.), System Prawa Prywatnego. Prawo rzeczowe..., S. 572, Rn. 226 ff., [145]; Kunicki, Domniemanie w prawie rzeczowym..., S. 154 ff., [261]; Jastrzębski, Pojęcie papieru wartościowego..., S. 119 ff., [218]; Zoll, Klauzule dokumentowe..., S. 208 ff., [516]; Jastrzębski in: Jastrzębski/Kaliński/u. a., Prawo wekslowe i czekowe..., S. 20, [219]; Pyziak-Szafnicka in: Saffjan/Radwański (Hrsg.), System prawa prywatnego..., 2012, S. 865, Rn. 154 ff., [396]; Szpunar, Nabycie własności ruchomości..., S. 59 ff., 92 ff., [458]; Szpunar/Kaliński/u. a., Komentarz do prawa wekslowego i czekowego, 2003, S. 34 ff.; Szpunar, Weksel własny, in: Rejent, 6/1993, S. 13; Szpunar, O powstaniu zobowiązania wekslowego..., S. 3 ff., [454]; Sobolewski, Kontrowersje wokół pojęcia..., [436]; Beispielsweise wird die Rechtsscheinvollmacht im Sinne einer Vollmacht kraft schlüssigen Verhaltens bewertet. So: Smyk, Pełnomocnictwo według kodeksu cywilnego..., S. 183, [432]. Teilweise wird von der polnischen Lehre auch die von der deutschen Lehre mittlerweile verworfene Legitimationstheorie in Erwägung gezogen.

297 Siehe: Wellspacher, Das Vertrauen auf äußere Tatbestände..., S. 267, [482]; Ähnlich auch: Meyer, Das Publizitätsprinzip..., [303].

298 Siehe Canaris in: Grigoleit/Neuner (Hrsg.), Claus-Wilhelm Canaris..., S. 40, [155]; Westermann, Vertragsfreiheit und Typengesetzlichkeit..., S. 125, [484]; Dies hatte auch Wellspacher selbst erkannt. Die Definition ist zutreffend, obwohl sie kein allgemeines Rechtsprinzip beschreibt, sondern lediglich die Folgen von verschiedenen Sondervorschriften. Siehe: Wellspacher, Das Vertrauen auf äußere Tatbestände..., S. 114 ff., [482].

Der Rechtsschein ist ein rein tatsächliches Phänomen. Dagegen beschreibt Publizität die Rechtsfolgen des gesetzlich anerkannten Rechtsscheins. Im Kontext der Besprechung der Rechtsscheinlehre kommt der Begriff der Publizität oft gar nicht vor. Für die Bezeichnung der Folgen des Rechtsscheins im Recht wird oft überhaupt kein besonderer Begriff benutzt. Dass Rechtsschein zu Rechtsfolgen führt, wird zumeist bemerkt, das Phänomen jedoch nicht benannt.²⁹⁹ Es fehlt der Publizitätsbegriff.

Die Rechtsscheinlehre beschäftigt sich mit Publizitätswirkungen, die Rechtsfolgen des Scheins sind, nicht aber mit der einfachen Publizität. Daher ist die Rechtsscheinlehre ein Teilgebiet der Publizitätslehre.³⁰⁰

B. Voraussetzungen für Publizität

Wovon der Eintritt von Publizitätswirkungen abhängig gemacht werden sollte, lässt sich nicht pauschal beantworten. Es bedarf einer Betrachtung des Einzelfalles in concreto. Grundsätzlich unterschiedliche Anforderungen sind an Wirkungen der einfachen Publizität und an eine Rechtsscheinhaftung zu stellen.

Die einfache Publizität stellt keinen Eingriff in bestehende Rechte dar. Daher scheint nichts dagegen zu sprechen, dass einfache Publizitätswirkungen ohne besondere Voraussetzungen in Rahmen der Privatautonomie geschaffen werden. Eine andere Interessenslage besteht bei Rechtsscheintatbeständen. In diesen Fällen wird in Rechte einer Person zugunsten einer anderen eingegriffen. Einem Berechtigten wird, aus welchen Gründen auch immer, ein Unrecht getan. Ihm wird sein Recht genommen, welches der Gesetzgeber ansonsten als schutzwürdig erachtet. Aus diesem Grund müssen höhere Anforderungen an solche Tatbestände gestellt werden.

Existierende Rechtsscheintheorien weisen auf mehrere, allgemeine Voraussetzungen hin. Da die Rechtsscheintheorie vor allem im deutschen Recht verbreitet ist, basieren nachfolgende Erwägungen primär auf Erkenntnissen der deutschen Lehre. Dabei handelt es sich jedoch um allgemeine, nicht systemgebundene Prinzipien. Die Erwägungen behalten meines Erachtens ihre Aktualität auch für das polnische Recht.

299 Siehe insbesondere: Groß, Handelsrecht..., S. 79, Rn. 62 ff, [157]; Schade, Handels- und Gesellschaftsrecht..., S. 26, Rn. 66, [401]; Canaris in: Grigoleit/Neuner (Hrsg.), Claus-Wilhelm Canaris..., S. 84, [155].

300 Siehe: Meyer, Das Publizitätsprinzip..., [303]; Oertmann, Grundsätzliches zur Lehre vom Rechtsschein..., [336]; Müller-Erzbach, Kundgebungen im fremden Interessensbereich..., [325]; Coing zu § 116 in: Dilcher/Coing/u. a., J. von Staudingers Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch..., [100]; Canaris, Die Vertrauenshaftung im deutschen Privatrecht..., [65]; Kindl, Rechtsscheintatbestände..., [234].

III. Publizität – das wesentliche Element

Zunächst erscheint, anders als im Fall der einfachen Publizitätswirkungen, eine besondere gesetzliche Grundlage notwendig. Das Bestehen von Rechtsfolgen des Scheins ist zumeist das Resultat einer rechtspolitischen Entscheidung des Gesetzgebers.³⁰¹ De lege lata wird Rechtsscheinpublizität auch gewohnheitsrechtlich, kraft fester Verkehrsauffassung oder richterlicher Rechtsfortbildung begründet (Beispiel Scheinkaufmann im deutschen Recht).³⁰² Dies stellt jedoch die Ausnahme dar.³⁰³

Ob in einem konkreten Fall der Vertrauensschutz zur Anwendung kommt, hängt damit im Grundsatz davon ab, zu welcher Erkenntnis der Gesetzgeber im Zuge einer Interessensabwägung der Interessen des Berechtigten und eines gutgläubigen Dritten gekommen ist. Ich nehme vorsichtig an, dass ein bösgläubiger Dritter niemals schutzwürdig ist. Folgerichtig ist die Ausgestaltung des Vertrauensschutzes vom Einzelfall abhängig. Ein schwacher Schutz besteht beispielsweise nach § 407 BGB. Der am weitesten gehende Schutz besteht womöglich im Wertpapierrecht. Dieser wird mit der besonderen Bestimmung mancher Wertpapiere zum Verkehr begründet. Wer ein Wertpapier ausstellt, das zum Umlauf von Rechten dient, trägt im Interesse des Rechtserwerbers das größte Risiko eines Rechtsverlustes. Dies sichert, dass zumindest der Verkehr mit dem in Frage stehenden Recht rechtens ist. Im Fall mancher Wertpapiere wird selbst der wichtige Grundsatz ausgeschlossen, wonach abhandengekommene Sachen nicht gutgläubig erworben werden können (§ 935 II BGB, Art. 169 § 2 BGBL).³⁰⁴ Wenn in der Lehre vom „Verkehrsschutz“ gesprochen wird, dann werden die besprochenen Regeln gemeint, hauptsächlich der Schutz des Rechtserwerbers.

Weitere Voraussetzungen sind naturgemäß das Bestehen eines Rechtsscheins, welcher die Eigenschaft eines Vertrauenstatbestandes hat. Dieser Rechtsschein sollte eindeutig sein, da er sich sonst nicht als Vertrauenstatbestand eignet. Zweifelhaft ist in der deutschen Lehre insbesondere die Eignung von Mitbesitz zum Vertrauenstatbestand über die Höhe der Beteiligung.³⁰⁵ Eine Rechtsscheinhaftung kommt nur dann infrage, wenn ein

301 Statt vieler: Anton, *Rechtshandbuch Kulturgüterschutz*..., S. 290, Rn. 368, [8]; Füller, *Eigenständiges Sachenrecht*..., S. 244, [135]; Westermann, *Vertragsfreiheit und Typengesetzlichkeit*..., S. 125, [484].

302 Siehe Krebs in: Schmidt/Heidinger (Hrsg.), *Münchener Kommentar zum Handelsgesetzbuch*..., § 15 Rn. 104, [409]; Bönninghaus, *BGB Allgemeiner Teil II*..., S. 42, Rn. 97 ff, [43].

303 Anders aber die Theorie der Wertpapierklauseln. Siehe: Zoll, *Klauzule dokumentowe*..., S. 239–42, [516].

304 Siehe: Schäfer/Ott, *Lehrbuch*..., S. 614, [402]; Kindl, *Rechtsscheintatbestände*..., S. 398, [234]; Nach Kindl ist dies ein Verzicht auf die Zurechenbarkeitsvoraussetzung. *Ibid.*, S. 367. Es kann aber auch als eine Zurechenbarkeit kraft Ausstellung gewertet werden.

305 Siehe: Koller, *Der gutgläubige Erwerb bei der Übertragung*..., S. 650, [238].

gutgläubiger Dritter im Vertrauen auf diesen Rechtsschein handelt (Kausalität der Handlung) und dieses Vertrauen auch schutzwürdig ist.³⁰⁶ Das Wort Haftung ist in dem Fall unüblich weit zu verstehen. Es bedeutet, dass für den Betroffenen negative Rechtsfolgen unabhängig von seinem Willen entstehen.

Der Rechtsschein soll zurechenbar sein. Die Bedeutung des Begriffes der Zurechenbarkeit ist in der deutschen Lehre nicht unbestritten. Ältere Lehren gingen entweder von einem Verschulden oder Veranlassen aus.³⁰⁷ Ein neuerer Ansatz ist die Gefahrenbeherrschungslehre. Danach muss haften, wer eine Gefahr erzeugt, jedoch nur, wenn er im Stande ist, diese zu beherrschen – sie zu vermeiden oder ihr entgegenzuwirken. Nicht zurechenbar ist ein Rechtsschein beispielsweise regelmäßig bei vis absoluta, Vertretung ohne Vertretungsmacht, Fälschung und fehlender Geschäftsfähigkeit.³⁰⁸ Keine der genannten Lehren ist dazu bestimmt, konkrete Tatbestände abschließend zu entscheiden. Die Umstände des Einzelfalles müssen in Erwägung gezogen werden.³⁰⁹ Zum Teil wird auch eine allgemeine Anfechtbarkeit von Rechtsschein erzeugenden Erklärungen auf dem Wege einer analogen Anwendung der Vorschriften zu Willenserklärungen befürwortet.³¹⁰

Über die rechtliche Anerkennung der Zurechenbarkeit eines bestimmten Rechtsscheins entscheidet im Allgemeinen der Gesetzgeber. Diese an sich willkürliche Entscheidung wird durch allgemeine Rechtsgrundsätze begrenzt. Besondere Grenzen können sich beispielsweise aus der Verfassung ergeben. Der Gesetzgeber kann eine anerkannte Zurechenbarkeit des Rechtsscheins auch einschränken, indem er beispielsweise für angefochtene Willenserklärungen eine Zurechenbarkeit verneint.

Die Zurechenbarkeitsvoraussetzung betrifft alle am Verkehr mit dem Publizitätsmittel beteiligten Personen entsprechend den Publizitätswirkungen, von welchen sie betroffen sind. Beispielsweise im Fall eines Wechsels muss die Begründung der Publizität dem Schuldner zurechenbar sein. Die Entstehung des Wechsels gefährdet seine Interessen. Befindet sich der Wechsel im Umlauf, dann gefährdet Publizität hauptsächlich die Interessen des Gläubigers. Kommt ihm die Urkunde abhanden, kann er einen Rechtsverlust erleiden. Erneute Gefahr für den Schuldner droht erst, nachdem er die Leis-

306 Siehe Röhrich in: Röhrich/Westphalen/u. a., HGB. Kommentar..., Anhang zu § 5 Die Lehre vom Scheinkaufmann, Rn. 35 ff., [385].

307 Für das Handelsregister siehe Preuß in: Oetker/Bergmann/u. a. (Hrsg.), Kommentar zum Handelsgesetzbuch..., § 15 Rn. 61–64, [337].

308 Siehe: Canaris, Die Vertrauenshaftung im deutschen Privatrecht..., S. 469, [65].

309 Siehe: Hübner, Der Rechtsverlust im Mobiliarsachenrecht..., S. 97–110, [197].

310 Siehe: Kindl, Rechtsscheintatbestände..., S. 399, [234]. Dies ist jedoch umstritten. Der Meinungsstand bei: Ibid., S. 1 ff.

III. Publizität – das wesentliche Element

tung erbracht hat, falls die Leistungserbringung nicht gleichzeitig zur Beseitigung der Publizität seiner Schuld geführt hat.

Das Wesen von zwei wichtigen Eigenschaften vieler Publizitätsmittel ist meines Erachtens auf den ersten Blick zweifelhaft. Der erste Fall ist das Recht des Betroffenen, die Leistung zu verweigern, bis gegen ihn gerichtete Publizitätswirkungen beseitigt wurden (Beispiel Schuldschein und Wertpapier). Die zweite Eigenschaft ist das Bestehen besonderer Rechte des Betroffenen am Publizitätsträger.

Fraglich ist, ob es sich bei den genannten Rechten um Voraussetzungen für Publizität oder um Publizitätswirkungen handelt, oder vielleicht um beides. Beide Rechte entstehen zusammen mit der Publizität. Sie werden zugleich dazu benötigt, um eine Zurechenbarkeit des Rechtsscheins herzustellen und gehören damit sachgerecht zu den Zurechenbarkeitsvoraussetzungen. Das Herrschaftsrecht braucht der Gläubiger, damit er die Publizität verwerten kann. Das Leistungsverweigerungsrecht oder auch ein Anspruch auf Rückgabe oder Rückerwerb der Urkunde schützen dagegen den Schuldner vor einer doppelten Inanspruchnahme. Zugleich können beide Rechte auch bestehen, wenn ein Publizitätsmittel lediglich mit einfachen Publizitätswirkungen ausgestattet wurde. Dann wird die Zurechenbarkeit irrelevant. Trotzdem handelt es sich um die rechtlichen Folgen der Verlautbarung von Rechten und damit um Publizitätswirkungen. Daher sind beide Rechte sowohl Publizitätswirkungen als auch Voraussetzungen für die Zurechenbarkeit des Rechtsscheins.

Wenn es Voraussetzungen der Zurechenbarkeit des Rechtsscheins sind, dann sind es zugleich Voraussetzungen der korrekten gesetzlichen Ausgestaltung der entsprechenden Publizitätstatbestände. Publizität ohne diese Rechte wäre in den betroffenen Fällen womöglich Publizität ohne zurechenbaren Rechtsschein – eine gesetzliche Fehlregelung. Ein Beispiel geschwächter Zurechenbarkeit ist das Fehlen einer dem § 952.I BGB entsprechenden Norm im polnischen Recht (Eigentum am Schuldschein). Trotz eines geschwächten Schutzes des Betroffenen kann der Rechtsschein womöglich als zurechenbar erachtet werden, da die Publizitätswirkungen bei Schuldscheinen leicht beseitigt werden können und ein Leistungsverweigerungsrecht besteht.

Vom Gesetzgeber ist es korrekt, die Publizität von Rechten mit Schutzregeln zu verbinden. Sie fördern die Redlichkeit des Verkehrs. Betroffenen wird ermöglicht, ihre berechtigten Interessen zu schützen. In beiden Ländern machen die Gesetzgeber von dieser Möglichkeit lediglich im begrenzten Umfang Gebrauch. Speziell geschützt werden Beteiligte beispielsweise bei einfachen Schuldscheinen, aber nicht bei Beweisurkunden, obwohl auch diese ein Risiko der Doppelleistung bilden. Im Prozess erbringt die Beweisurkun-

de vollen Beweis. Eine Person, deren Interessen ein falscher Rechtsschein gefährdet, sollte aber auch das Recht haben, diesen Rechtsschein, oder zumindest seine Wirkungen zu beseitigen. Dies ist meines Erachtens als ein allgemeiner Rechtsgrundsatz anzusehen.

Im Fall von elektronischen Urkunden ist es wichtig, dass diese einfach und spurlos kopiert und verändert werden können, ohne dass ersichtlich ist, ob es sich um eine Kopie handelt. Im Grunde sind alle Kopien gleichwertig. Dies hat grundlegende Bedeutung für ihre Eignung als Publizitätsmittel.

C. Publizitätsträger des Wertpapier- und Effektenrechts

Besondere Publizitätsmittel des Wertpapier- und Effektenrechts sind Urkunden und Register. Sie lassen sich in einen weiteren Kontext stellen. Wie bereits angesprochen, bedarf Publizität zunächst einer den Rechtsschein erzeugenden Tatsache. Diese Tatsachen lassen sich in Erklärungen und sonstige Tatsachen einteilen. Beide können entweder Handlungen (Publizitätsakt) oder Zustände (Publizitätstatbestand) sein.³¹¹ Handlungen sind nur von kurzer Dauer, was ihren Anwendungsbereich als Publizitätsmittel beschränkt (spezialisiert). Handlungen erzeugen bleibende Spuren. Diese sind Zustände. Zustände betreffen immer Sachen.

Sachen erzeugen an sich keinen Rechtsschein. Der Besitz einer Sache erzeugt einen Rechtsschein. Der Besitz der Sache gibt den Schein, dass der Besitzer ein nicht eindeutiges Recht an der Sache hat. Der Gesetzgeber verbindet mit diesem Rechtsschein u. a. die Publizitätswirkung der Vermutung, dass es sich dabei um den Eigentümer (§ 1006 BGB) oder Eigenbesitzer (Art. 339 BGBPL) handelt. Der Besitz als Publizitätsmittel ist jedoch nicht besonders aussagekräftig.³¹² Es ist anzunehmen, dass neben der Eigentumsvermutung sich weitere Vermutungen nur schwer an Besitz anknüpfen lassen, denn für den Dritten wären diese nicht auseinander zu halten. Doch gerade der Rechtsklarheit und Übersichtlichkeit dient Publizität. Ein anschauliches Beispiel dieses Problems liefert der bereits erwähnte Fall des Mitbesitzes.

Erklärungen, welche Zustände darstellen, sind Dokumente – Urkunden oder Register. Im Gegenteil zum Besitz ermöglichen Dokumente die Erzeugung eines sehr präzisen und differenzierten Rechtsscheins. Dokumente eignen sich dank ihrer Eigenart zu sehr unterschiedlichen Zwecken.

311 Siehe: Quantz, Besitz und Publizität..., S. 30, [371].

312 Siehe: Füller, Eigenständiges Sachenrecht?..., S. 272 ff., [135]; Machnikowski in: Gniewek/Radwański (Hrsg.), System Prawa Prywatnego. Prawo rzeczowe..., S. 48, Rn. 111, [145].

III. Publizität – das wesentliche Element

Als Dokument können zumindest alle Phänomene angesehen werden, welche die Voraussetzungen der deutschen „Textform“ (§ 126b BGB) oder der polnischen „Dokumentenform“ (Art. 77^{2,3} BGBPL) erfüllen.³¹³ Dem folgend wird in dieser Arbeit als Dokument verstanden: Jeder dauerhafte Datenträger, der eine Erklärung enthält, die die Person des Erklärenden zur Erkennung gibt.

1. Urkundenpublizität

Der Begriff der Urkunde wird in den Zivilgesetzen nicht allgemein definiert.³¹⁴ Verschiedene Quellen nutzten unterschiedliche Urkundenbegriffe. Bei der Entstehung des BGB wurde die Urkunde als jeder Gedanke, der durch Zeichen auf einem physischen Träger zum Vorschein kommt, angesehen.³¹⁵ Heute wird der Urkundenbegriff zumeist enger definiert. Es soll sich um eine bleibende schriftliche Verkörperung von Schriftzeichen handeln (§§ 422, 429 ZPO, §§ 125 ff. BGB).³¹⁶ Die Schrift soll lesbar und allgemein verständlich sein.³¹⁷ Der Inhalt der Urkunde soll ohne die Benutzung technischer Hilfsmittel ersichtlich sein. Dies schließt elektronische Datenträger aus dem Begriff der Urkunde aus. Selbst der Urkundencharakter eines Ausdrucks ist zweifelhaft.³¹⁸ Ein noch engerer Urkundenbegriff besteht beispielsweise nach § 810 BGB. Danach muss die Urkunde Aussagen über

313 Textform nach § 126b BGB ist jede Erklärung, in der die Person des Erklärenden genannt ist, die auf einem dauerhaften Datenträger abgegeben ist. In dem Sinne auch im Verwaltungsrecht: Beschluss des Bundeskabinetts vom 11. Juli 2001. Richtlinie für das Bearbeiten und Verwalten von Schriftgut (Akten und Dokumenten) in Bundesministerien (RegR) Nach Punkt I.§ 3 ist ein Dokument: Einzelnes Schriftstück, papiergebunden oder elektronisch erstellt und verwaltet, Fax, E-Mail, Datenbank und andere Dateien. Hierzu gehören auch alle ergänzenden Angaben (zB. Metainformationen), die zum Verständnis der Informationen notwendig sind. Dokumentenform ist nach Art. 77² BGBPL jede Erklärung in einem Dokument, welche die Feststellung der Person des Erklärenden möglich macht. Das Dokument wird hingegen in Art. 77³ BGBPL definiert als jeder Träger von Informationen, der es ermöglicht ihren Inhalt zu erschließen. Siehe: Ustawa z dnia 10 lipca 2015 r. o zmianie ustawy – Kodeks cywilny, ustawy – Kodeks postępowania cywilnego oraz niektórych innych ustaw, Dz. U. 2015, Eintrag 1311, [195].

314 Siehe statt vieler: Lüticke, Elektronische Verbriefung von Effektenrechten?..., S. 228, [290].

315 Siehe: Achilles/André/u. a., Recht der Schuldverhältnisse..., S. 571, [2].

316 Siehe: Reichold in: Reichold/Hüsstege/u. a. (Hrsg.), Zivilprozessordnung..., S. 678, Rn. 1, [378].

317 Siehe: Stüdemann, Der Effektenbestand in West-Deutschland..., S. 47, [448].

318 Zweifelhaft nach ZPO, bejaht nach BGB. Siehe: Schreiber in: Krüger/Rauscher (Hrsg.), Münchener Kommentar zur Zivilprozessordnung..., § 415, Rn. 5–10, [252]; Habersack in: Habersack/Säcker (Hrsg.), Schuldrecht, Besonderer Teil III..., § 810, Rn. 3, [170].

Rechtsgeschäfte oder auch Rechtsverhältnisse enthalten.³¹⁹ Nach Schulze muss es sich um eine „rechtserhebliche Gedankenäußerung“ handeln.³²⁰

Der Ausschluss von EDV gespeicherten Daten, elektronischen Dokumenten, aus dem Begriff der Urkunde, macht diesen als den Ausgangspunkt für eine wissenschaftliche Untersuchung im Bereich der Wertpapiere und Effekten ungeeignet. Unabhängig davon, ob man die Möglichkeit einer elektronischen Verbriefung *sensu stricto* anerkennt oder nicht, spielen elektronische Datenträger heute eine große Rolle im Verkehr.

Nach hier vertretener Auffassung kann das Dokument, auch die Urkunde, wie auch immer angefertigt werden, sowohl analog auf einem Blatt Papier als auch digital auf einem Datenträger.³²¹ Die Art der Speicherung ist nicht wesentlich, lediglich die Möglichkeit der dauerhaften Wiedergabe.³²² Wegen ihrer unterschiedlichen Eigenschaften ist es notwendig, zwischen Urkunden oder auch analogen Urkunden und elektronischen Urkunden zu unterscheiden. Wenn einfach von Urkunden die Rede ist, dann werden immer lediglich die analogen Urkunden gemeint und nicht die elektronischen.

Von der Urkunde wird das Zeichen (auch Karten, Marken) unterschieden. Dieser Begriff bezeichnet eine Urkunde in der ein Rechtsverhältnis nicht vollständig, oft sogar nur symbolisch verbrieft wurde (siehe § 807 BGB, Art 921¹⁵ § 1 BGBPL).

Die einfachen Urkunden sind die klassischen Publizitätsmittel des Wertpapierrechts. Die Eigenart der Urkunde begründet einige charakteristische Eigenschaften. Der Inhalt des Rechtsscheins kann über lange Zeit gespeichert werden. Die Urkunde ermöglicht es, Rechtsschein über lange Strecken zu transportieren. Die Existenz des Publizitätsmittels und die bestehende Berechtigung kann geheim gehalten werden. Ein anonymer und effizienter Verkehr mit dem Recht ist möglich. Urkunden sind besonders dazu geeignet, den Rechtsschein zwischen zwei bestimmten Personen herzustellen. Aus dem vorangehenden Gründen sind Urkunden oft auch Mittel der Geldwäsche.

Damit die Urkunde vertrauenswürdig erscheint, schreibt das Gesetz oft besondere Regeln für darin enthaltene Erklärungen vor. Die Erklärungen müssen zumeist vom Betroffenen selbst stammen oder durch ihn veranlasst worden sein (Vollmacht). Durch eine handschriftliche Unterschrift wird die

319 Siehe: BGH, Urteil vom 06.11.1962, VI ZR 29/62 (München). NJW 1963, 389, [56].

320 Siehe Schulze in: Schulze/Dörner (Hrsg.), Bürgerliches Gesetzbuch..., § 810, Rn. 2, [416].

321 Siehe Hertel in: Hertel/Habermann (Hrsg.), J. von Staudingers Kommentar..., § 126b, Rn. 26–29, [185].

322 Siehe: Wendtland in: Bamberger/Roth, Beck'scher Online Kommentar 36. Edition..., § 126b, Rn. 3–4, [16].

III. Publizität – das wesentliche Element

Originalität der Urkunde gesichert. Im Umlauf sind auch besonders fälschungssichere Formulare (Reiseschecks). Zu heutiger Zeit wird ausgehend vom Massenverkehr auf Sicherheitsmaßnahmen zunehmend verzichtet und selbst einfache Ausdrucke genügen bei manchen Wertpapiertypen.

Bei Urkunden kommen nicht nur die allgemeinen Formregeln zur Geltung, sondern auch besondere Regeln der sogenannten Wirkform. Wirkform bedeutet, dass beispielsweise ein Wertpapier ohne besondere vom Gesetz vorgeschriebene Merkmale kein Wertpapier ist und nicht etwa ein fehlerhaftes Wertpapier. Die Wirkform erlaubt es, die Publizitätsurkunde im Verkehr leicht zu identifizieren. Betroffene haben die Möglichkeit, leicht festzustellen, dass sie ein besonderes (womöglich risikoreiches) Rechtsgeschäft eingehen.

2. Registerpublizität

Die buchmäßige Registrierung ist von der Verbriefung zu unterscheiden.³²³ Registerpublizität ist im heutigen Wertpapier- und Effektenrecht genauso verbreitet, wie Urkundenpublizität. Eindeutig gewinnt sie zudem dank ihrer Eignung für den Massenhandel ständig an Bedeutung. Dagegen ist es bei Registern noch schwieriger als im Fall der Urkunden, einen allgemeinen und anerkannten Registerbegriff dem Gesetz oder der Lehre zu entnehmen. Der Registerbegriff wird nur selten direkt angesprochen und zumeist (wohl als eine Art Banalität) als bekannt vorausgesetzt. Die Institution des Registers wurde sowohl von der polnischen als auch von der deutschen Lehre vernachlässigt. Zumeist beschäftigt man sich mit den einzelnen, fast immer öffentlichen, Registern und ihren besonderen Eigenschaften. Eine allgemeine Theorie der Register scheint es in keinem der beiden Länder zu geben, schon gar nicht im Fall von privatrechtlichen Registern.

Auch ein Register ist ein Dokument. Publizitätsregister sind ex definitione dazu bestimmt, dass Dritte von den Eintragungen Kenntnis nehmen, auch wenn diese Kenntnisnahme oft nur mittels einer Erklärung des Registerführers erfolgt. Trotzdem wird diskutiert inwiefern im Fall von Registern von Willens- oder Wissenserklärungen gesprochen werden kann.³²⁴ Nach den Motiven zum BGB ist die Willenserklärung eine private Willensäußerung, „*gerichtet auf die Hervorbringung eines rechtlichen Erfolges, der nach der Rechtsordnung deswegen eintritt, weil er gewollt ist*“.³²⁵ Ein subjektives und ein objektives Element machen die Willenserklärung aus, ein Wille und

323 Siehe: Kümpel, Ablösung der „Wertrechte“..., S. 733, [256].

324 Siehe für dematerialisierte Wertpapiere: Chłopecki, Opcje i transakcje terminowe..., S. 172–173, [78].

325 Siehe: Mugdan, Die gesamten Materialien..., Band 1, S. 421 (Mot. I 126), [320]; Hattenhauer, Einseitige private Rechtsgestaltung..., S. 58, [175]; Kitz in: Hoeren/

seine Kundgabe.³²⁶ Eine Wissenserklärung äußert dagegen keinen Willen, sondern vermittelt lediglich Wissen. Beides scheint im Fall von Register-einträgen erfüllt. Register-einträge sind zwar an alle interessierten Personen gerichtet und haben keinen bestimmten Adressaten (*ad incertam personam*), das Recht stellt sich aber nicht gegen solche Erklärungen.³²⁷ Ein weiterer Streitpunkt folgt daraus, dass eine Willenserklärung (entsprechend für Wissenserklärungen), welche einem anderen gegenüber abzugeben ist, grundsätzlich erst mit ihrem Zugang als abgegeben gilt (§ 130.I BGB, Art. 61.I BGBPL). Für eine verkörperte Willenserklärung erfolgt der Zugang im Allgemeinen dadurch, dass diese in den Machtbereich des Empfängers gelangt und er nach dem gewöhnlichen Verlauf der Dinge von ihr Kenntnis nehmen kann, beispielsweise durch Übergabe eines Schriftstücks.³²⁸ Die Möglichkeit der Kenntnisnahme genügt nicht.³²⁹ Im Fall von Registern ist dies nicht durchführbar, daher besteht lediglich die Möglichkeit, den Zugang auf anderem Weg zu besorgen (beispielsweise eine schriftliche Bescheinigung) oder anzunehmen, die Eintragung sei eine nichtempfangsbedürftige Erklärung.³³⁰ Register-eintragungen sind keine reinen Tathandlungen.³³¹ In polnischer Lehre werden Register-eintragungen zumeist entweder als Realhandlungen oder quasi-Realhandlungen bezeichnet.³³² Dies erscheint mir falsch. Meines Erachtens ist zu akzeptieren, dass Register-eintragungen auf einem Träger dauerhaft gespeicherte Erklärungen sind. Es handelt es sich um Erklärungen des Registerführers, zumeist über fremde Rechte. Betreffen diese Erklärungen Rechte, dann handelt es sich um ein Rechtsregister. Register dienen ähnlichen, aber nicht gleichen Zwecken wie Urkunden. Schmidt-Assmann

Sieber/u. a. (Hrsg.), *Handbuch Multimedia-Recht*..., § 13.1 Vertragsschluss im Internet Rn. 5, [189].

326 Siehe: Wendtland in: Bamberger/Roth, Beck'scher Online Kommentar 37. Edition..., S. 133 Rn. 4, [17].

327 Siehe: Rinker, *Vertragsschluss*..., S. 104, Rn. 216 ff., [384]; Bierć, *Zarys prawa prywatnego*..., S. 311, [37].

328 Siehe: Wendtland in: Bamberger/Roth, Beck'scher Online Kommentar 37. Edition..., § 130 Rn. 27, [17]; Machnikowski in: Gniewek/Machnikowski, *Kodeks cywilny*..., Art. 61, [144]; Grykiel in: Gutowski (Hrsg.), *Kodeks cywilny*..., Art. 61, [166].

329 Siehe Einsele in: Säcker/Rixecker (Hrsg.), *Münchener Kommentar*..., § 130 Rn. 27, [395].

330 Siehe dazu: Einsele in: *Ibid.*

331 Siehe: Schmidt-Assmann, *Öffentliche Bücher und Register*..., S. 191, 195–196, [411].

332 Siehe: Chłopecki, *Opcje i transakcje terminowe*..., S. 169–74, [78]; Sobolewski in: Szumański/Chłopecki/u. a. (Hrsg.), *System prawa prywatnego*, S. 1072, Rn. 46, [463]; Jurga/Michalski, *Spółka akcyjna w publicznym obrocie*..., S. 440, [229]; Jastrzębski, *Pojęcie papieru wartościowego*..., S. 27, 312, 316, [218]; Gegen die Bezeichnung als Realhandlung Radwański in: Radwański (Hrsg.), *System prawa prywatnego*..., 2008, S. 185 ff., [376].

III. Publizität – das wesentliche Element

unterscheidet beispielsweise vier Aufgaben von Registern: Ordnung (von interner Bedeutung), Information, Beurkundung, konstitutive Wirkung.³³³

Die Besonderheit des Registers liegt darin, dass es dazu dient, mehrere verschiedene Rechte betreffende Erklärungen nachfolgend in einem einzigen Dokument zu speichern. Daher wird das Register auch als eine Sammlung/Zusammenfassung von Urkunden betrachtet.³³⁴ Dies allein würde nicht reichen, um das Register von der Urkunde zu unterscheiden, denn man beachte, dass beispielsweise auch im Fall der Rekta- und Orderpapiere (Indossament) neue Erklärungen systematisch in das Dokument eingetragen werden. Man könnte auch sagen: „die Urkunde enthält ein Register von Berechtigten.“ Auch können Urkunden viele Rechte verbriefen, daher wäre auch dieses Merkmal für sich allein nicht genug für eine Differenzierung. Anders als bei der Urkunde üblich, werden im Fall vom Register systematisch auch neue unverbundene Rechte eingetragen und alte aus dem Register gestrichen, was jedoch keinen Einfluss auf den Bestand des Registers hat.

Eine Besonderheit des Registers ist auch, dass es von einem Registerführer geführt wird. An sich kann ein Register von einem Beteiligten, beispielsweise einem der Berechtigten, geführt werden. Dies macht die Einträge aber nicht besonders vertrauenswürdig und würde daher eventuelle Publizitätswirkungen dieser Einträge höchst zweifelhaft erscheinen lassen. Daher werden Publizitätsregister regelmäßig von unabhängigen Dritten geführt. Am stärksten ist diese Eigenschaft vielleicht im Fall vom Grundbuch ausgebildet, welches von unabhängigen Gerichten geführt wird.

Anders als bei Urkunden ist im Fall von Registern eine Anonymität nur schwer vorstellbar, denn zur Registerführung ist zumindest eine Identifizierung des Antragsstellers notwendig. Daher eignen sich Register besonders gut für Steuerzwecke. Schwer vorstellbar bedeutet nicht, dass es technisch unmöglich ist, Register zu erstellen, bei denen keiner der Teilnehmer im Stande ist, die einzelnen Berechtigten zu identifizieren. Eine Feststellung der Berechtigung erfolgt dann anhand von Mitteln, welche die persönlichen Daten der Person nicht preisgeben, wie beispielsweise eine Nummer.

Wie auch bei Urkunden macht es keinen wesentlichen Unterschied ob das Register analog als ein Buch oder digital als ein elektronisches Dokument geführt wird. Das Register wird von einer allgemein bekannten zentralen Stelle geführt. Erklärungen zum Inhalt des Registers, welche nicht vom Registerführer abgegeben wurden, haben keinen rechtlichen Wert. Die Unterscheidung zwischen analogen und elektronischen Registern hat dagegen Bedeutung, wenn man daran denkt, wie die tatsächliche Welt über das Re-

333 Siehe: Schmidt-Assmann, Öffentliche Bücher und Register..., S. 177, [411].

334 Ibid., S. 3; mit Verweis auf Ehrenberg in: Ehrenberg/Adler, Handbuch des gesamten Handelsrechts..., S. 529, [110].

gisterdokument zu sichern ist. Man stelle sich beispielsweise vor, welche rechtliche Herausforderungen die Speicherung von Registern in der Cloud darstellt. Ganz ähnlich ist es im Grunde auch im Fall der elektronischen Urkunde.

Folgt man Reithmann, dann ist es von Nutzen, zwischen einer ortsnahen und einer ortsfernen Kundmachung zu unterscheiden.³³⁵ Regelmäßig dienen Urkunden dem Ersten und Register dem Zweiten. Eine Urkunde kann einfach von Hand zu Hand gehen und bei Bedarf inter partes präsentiert werden. Der Träger wird überall bewegt, aber nur unmittelbar eingesehen. Das Register dient dem umgekehrten Zweck. Der Träger wird nicht bewegt, sein Inhalt soll aber (im Idealfall) von überall und von jedermann eingesehen werden können. Zwar kann der Inhalt einer Urkunde auch allen verkündet werden, dies ist jedoch nicht der typische Anwendungszweck der Urkunden.

In der digitalen Realität scheinen sich die beschriebenen Unterschiede zu verwischen, denn wie es scheint, kann die elektronische Urkunde, wie das elektronische Register, von überall auf dem Smartphone beäugt werden. Der unterschiedliche Zweck beider Institutionen bleibt aber erhalten. Die Situation ist im Fall von elektronischen Medien nicht wesensverschieden zu der früheren Zeit, denn auch früher musste das Dokument nicht unmittelbar beäugt werden, sondern man konnte sich über seinen Inhalt beispielsweise am Telefon informieren oder es wurde in einer zusätzlichen Urkunde bestätigt, was im Dokument enthalten ist. Wie in diesen Fällen werden auch im Fall von elektronischen Medien die Dokumente nicht unmittelbar eingesehen. Es bedarf einer Software und eines Bildschirms. Der Nutzer sieht das Bild einer Kopie des Dokumentes, wobei ich bezweifle, inwiefern so etwas wie ein Original eines elektronischen Dokumentes überhaupt existiert. Daher hat die Einsicht „auf Distanz“ niemals unmittelbaren Charakter.

Die Schlussfolgerung ist, dass es keinen wesentlichen Unterschied zwischen der Natur der Urkundenpublizität und der Registerpublizität gibt. Beide sind als Publizitätsmittel gleichwertig. Wird der Inhalt der Verlautbarung mittelbar erfahren, dann stellt sich auch in beiden Fällen die Frage, welchen Wert eine fehlerhafte Auskunft hat.

3. Gemischte/doppelte Publizität

Publizität ein und desselben Rechts ist nicht zwingend auf ein einziges Publizitätsmittel beschränkt. Es ist durchaus möglich, dass ein Recht gleichzeitig in mehreren Publizitätsmitteln verlautbart wurde und dass das Gesetz mit allen gleichzeitig Publizitätswirkungen verbindet.

³³⁵ Ibid., S. 69.

III. Publizität – das wesentliche Element

Das klassische Beispiel stellen mehrere Ausfertigungen eines Wertpapiers dar.³³⁶ Diese können alle Wertpapiercharakter haben. Ein einfacheres Beispiel ist die Ausstellung von zwei Schuldscheinen über eine Forderung. Der für den heutigen Massenverkehr mit Wertpapieren charakteristische Fall registrierter Wertpapiere des deutschen Rechts ist eine gemischte Register- und Urkundenpublizität.

Aus der mehrfachen Publizität der Rechte ergibt sich die Möglichkeit von Publizitätskonflikten. Diese müssen gelöst werden. Dies kann nicht pauschal erfolgen, und eine Untersuchung des Einzelfalls ist erforderlich. Die eben genannte Mehrfachverbriefung von Wertpapieren überfordert beispielsweise die aktuell noch herrschende Lehre der Eigentumstheorie.³³⁷

D. Zur Eignung von Registern als Publizitätsmittel

Die Eignung von Urkunden als Publizitätsmittel ist ganz allgemein anerkannt. Dies baut auf eine lange Tradition und eine sehr umfangreiche dogmatische Behandlung der Urkunden. Wie schon erwähnt wurde, sind Register trotz ihrer großen praktischen Bedeutung in der Vergangenheit von Lehre und Gesetz stark vernachlässigt worden. Aus diesem Grund bedarf die Frage der Eignung von Registern als Publizitätsmittel einer gesonderten Behandlung.

1. Erzeugen Register einen Rechtsschein?

Register werden oft nicht direkt vom Betroffenen eingesehen. Dieser erlangt eine wörtliche oder schriftliche Auskunft über den Inhalt des Registers. Daher wurde in Frage gestellt, ob Register überhaupt dazu geeignet sind, einen Rechtsschein zu erzeugen. Begründete Zweifel daran haben insbesondere Einsele und Jastrzębski geäußert. Wegen dem Bankgeheimnis, dass den Zugang zu den Daten erheblich beschränkt, fehle eine allgemeine Erkennbarkeit der Buchung.³³⁸ Im Fall von Registern könne überhaupt nicht von einem Rechtsschein sensu stricto gesprochen werden.³³⁹

Auf diese Einwände kann zunächst erwidert werden, dass auch Urkunden vom Bankgeheimnis erfasst sein können, und selbst im Fall des Grundbuches eine Unmittelbarkeit nicht gegeben ist, unabhängig davon, ob dieses elektronisch oder analog geführt wird. Doch bezweifelt niemand den öffentlichen Glauben der Grundbücher. Ein Register kann den gleichen Inhalt

336 Siehe: Jacobi, Wechsel- und Scheckrecht..., S. 947 ff., [205].

337 Siehe: Schmidt, Das Eigentum am Wertpapier..., S. 30, [407].

338 Siehe: Einsele, Wertpapierrecht als Schuldrecht..., S. 159 ff., 211 ff., [115].

339 Siehe: Jastrzębski, Pojęcie papieru wartościowego..., S. 356, [218].

haben wie eine Urkunde. Die Einträge im Register werden nicht mit der Absicht gemacht, sie intern zu verwerten. Sie werden eingetragen, damit am Verkehr Beteiligte von ihrem Inhalt erfahren. Es gibt daher keinen Grund das Register anders als die Urkunde zu behandeln. Typisch am Register ist, dass es Erklärungen über Rechte Dritter enthält. Auch Urkunden können über die Rechte Dritter ausgestellt werden. Auch eine Urkunde kann in einer Schublade oder einem Tresor eingeschlossen werden und ist dann nicht unmittelbar einsehbar. Sie erzeugt dann einen Rechtsschein, den keiner sieht.

Dies führt zum Schluss, dass Publizitätswirkungen schon kraft der Offenbarung eintreten können und eine Kenntnis des Offenbarten nicht unerlässlich ist, auch wenn oft der Eintritt von Publizitätswirkungen davon abhängt, ob Betroffene von der Offenbarungshandlung erfahren. Dies geschieht aber oft nicht unmittelbar, sondern, wie insbesondere im Fall der allermeisten Register, mittelbar. Zumeist wird eine Art Auskunft erteilt, welche zumindest in einem Dokument enthalten ist.

Die Natur dieser Auskunft kann meines Erachtens sehr unterschiedlich sein. Mit dem Dokument können weitgehende Publizitätswirkungen verbunden werden. Dann wird das Dokument selbst zum Publizitätsmittel. Es kann sich auch lediglich um eine einfache Beweisurkunde handeln. In den verschiedenen Fällen hat dies unterschiedliche Konsequenzen.

Besonders brisant ist dabei die Frage, was passiert, wenn die Bescheinigung den Inhalt des Registers falsch angibt, oder umgekehrt. Der Gesetzgeber hat grundsätzlich die Wertungskompetenz. Es kann sein, dass über den Eintritt von Publizitätswirkungen lediglich der Inhalt des Registers entscheidet oder es werden auch Rechtsgeschäfte anerkannt, welche auf der Grundlage des Inhaltes der Bescheinigung getätigt wurden. Dies könnte im Extremfall zum konstitutiven Erwerb eines Rechts führen, das im Register nicht verzeichnet ist. Dann sind die Publizitätswirkungen aber mit der Bescheinigung selbst und nicht mit dem Registereintrag verbunden.

Ein anschauliches Beispiel für diesen Mechanismus liefert der Fall des mittelbaren Besitzes. Mittelbarer Besitz führt zu verschiedenen Publizitätswirkungen und ermöglicht insbesondere auch einen gutgläubigen Erwerb. Diese Publizitätswirkungen treten aber nur dann ein, wenn mittelbarer Besitz auch tatsächlich besteht. Dies kann ein außenstehender, welcher im Vertrauen auf die Existenz des Besitzes glaubt, ein Recht zu erwerben, aber nicht wissen. Wurde er vom Scheinbesitzer belogen, dann erwirbt er kein Eigentum.

Publizitätswirkungen bedürfen also nicht der unmittelbaren Betrachtung des Publizitätsträgers. Diese Schlussfolgerung, mag sie zunächst befremdend erscheinen, wird nachvollziehbar, wenn man sich die Voraussetzungen eines Rechtsscheintatbestandes vor Augen führt. Dieser benötigt außer eines Rechtsscheins einen zurechenbaren Vertrauenstatbestand. Die besprochene

III. Publizität – das wesentliche Element

Bescheinigung gehört zum Tatbestandsmerkmal des Vertrauenstatbestandes. Die Frage ist, ob die erteilte Auskunft dazu geeignet ist, Vertrauen zu begründen? Des Weiteren, ob die Führung des Publizitätsregisters selbst Vertrauen bildet?

2. Vertrauenstatbestand und Zurechenbarkeit bei Registern

Register über Rechte stellen eine besondere Herausforderung an die Voraussetzungen für Publizitätswirkungen dar. Neben der Gegebenheit, dass der Zugriff auf den Registerinhalt mittelbar erfolgt, werden Register nicht von den Beteiligten selbst, sondern von Dritten geführt. Folglich haben Register nicht die gleichen Eigenschaften, welche bei Urkunden sowohl die Zurechenbarkeit als auch den Vertrauenstatbestand begründen.

Damit das Register sich trotzdem zum Publizitätsmittel eignet, muss dieses Vakuum anders ausgefüllt werden. Dies geschieht im Verkehr durch Mittel, welche der ordnungsgemäßen Führung des Registers dienen.³⁴⁰ Die Eignung zum Vertrauenstatbestand wird dadurch sichergestellt, dass für die Führung von Publizitätsregistern besondere Regeln gelten. Es bestehen insbesondere Regeln dazu, wer ein Register über welche Rechte führen kann. Es ist zudem gesetzlich geregelt, wie das Register zu führen ist. Teilweise werden dem Betroffenen selbst ein Recht auf Zugang zum Registerinhalt und Rechtsbehelfe sichergestellt. Registerführende Personen werden unter besondere Aufsicht gestellt.

Nicht selten handelt der Gesetzgeber kompromisslos und beauftragt eine staatliche Stelle mit der Führung von Publizitätsregistern. Dies scheinen die Gesetzgeber in beiden Ländern als die höchst vertrauenswürdige Form der Registerführung zu erachten. Diese rigorose Stellung der Gesetzgeber hinsichtlich der Publizitätsregister kontrastiert mit einer laxen Stellung hinsichtlich anderer Publizitätsmittel. Beispielsweise erlaubt das deutsche Recht einen gutgläubigen Erwerb von Sachen über mittelbaren Besitz. Dabei bestehen keine besonderen Anforderungen an die Personen der unmittelbaren Besitzer. Wie im Fall eines Registers erlangt ein Betroffener lediglich eine Auskunft über den angeblichen Rechtsstand von einem Intermediär. Darin scheint auch ein Wertungswiderspruch des deutschen Gesetzgebers zu liegen.³⁴¹ Im Effektenmassenverkehr werden negative Folgen der liberalen Re-

340 Siehe: Insele, Wertpapierrecht als Schuldrecht..., S. 163, [115].

341 Das polnische Recht steht dem gutgläubigen Erwerb von Sachen kraft mittelbaren Besitzes entgegen. Art. 169 BGBPL erfordert für den gutgläubigen Erwerb unter anderen die Übergabe, welche jedoch als Übergang unmittelbaren Besitzes verstanden wird. Die Anwendung von Art. 349, 351 BGBPL ist ausgeschlossen. Siehe: Urteil SN von 18.04.2002, II CKN 1226/00. OSNC 2003/04/59, [181].

geln über mittelbaren Besitz zumindest dadurch begrenzt, dass lediglich eine Hand voll stark regulierter Wertpapiersammelbanken Effekten verwahren.

In dieser Hinsicht ist es doch überraschend, dass das Aktienregister von der Gesellschaft selbst geführt wird. Vor allem im Hinblick auf die weitreichenden Folgen einer falschen Eintragung und schwachen Rechtsbehelfen ist dieses System zu bemängeln.³⁴² Offensichtlich bestehen in dem Fall regelmäßig Interessenskonflikte zwischen dem Registerführer und dem Antragssteller. Dabei verfügt der Antragssteller nur über zeitaufwendige Mittel, um die Korrektur der Eintragung herbeizuführen. Wird ihm die Ausübung von Rechten verwehrt, kann er ohne ihn unternommene Handlungen zumeist nicht rückgängig machen. Er behält lediglich ein Recht auf Schadensersatz. Es ist äußerst kritisch zu betrachten, dass mit einem solchen Register weitgehende Publizitätswirkungen verbunden sind.

Aus den vorangehenden Gründen ist es positiv zu beurteilen, dass das neue polnische elektronische Aktionärsregister nicht von den Emittenten geführt wird. Die Novelle des KSH von 2019 hat das besprochene System durch die schon erwähnte obligatorische Dematerialisierung der Aktien ersetzt.³⁴³ Das elektronische Aktienregister wird entsprechend Art. 300³¹, 328¹ § 2 und 328¹¹ § 1 KSH durch eine Person geführt, die zur Führung von Wertpapierrechnungen berechtigt ist, von einem Notar, oder die Rechte werden bei einer Wertpapiersammelbank nach uOIF2005 verbucht.

Aus den vorher genannten Gründen wird für Register des Effektenverkehrs daher erwogen, dass diese von neutralen Stellen geführt werden. Zu solchen werden nicht die Emittenten gezählt und auch nicht Zwischenverwahrer, welche die Position von Treuhändern der Berechtigten einnehmen. Nach deutschem Recht betrifft dies unter anderen die Wertpapiersammelbank.³⁴⁴ Im bestehenden Institutionsrahmen gilt trotzdem, zu Recht, die Wertpapiersammelbank als am besten geeignet für diese Rolle.³⁴⁵ Zur Sicherstellung der Neutralität des Registerführers sollten die Aktivitäten, welche er unternehmen darf, auf die Registerführung begrenzt werden. Vorbild kann in vielen Fragen das Grundbuchsystem sein.

342 Siehe: Kämpel, Ablösung der „Wertrechte“..., S. 734, [256], mit Verweis auf Koller, Gutachten..., S. 1497, [240].

343 Siehe: Ustawa z dnia 30 sierpnia 2019 r. o zmianie ustawy – Kodeks spółek handlowych oraz niektórych innych ustaw, Dz. U. 2019, Pos. 1798, [222].

344 Siehe: Kämpel, Zur Umstellung des französischen Effektenwesens auf Bucheffekten..., S. 618, [259]; Einsele, Wertpapierrecht als Schuldrecht..., S. 202–203, [115].

345 Siehe: Büchner, Die treuhandrechtliche Organisation..., S. 231, [58]; Peters, Wertpapierfreies Effektsystem..., S. 162, [357]; Lütticke, Elektronische Verbriefung von Effektenrechten ?..., S. 210, [290]; Koller, Wertpapierrecht..., S. 1495, [240]; De-champs, Wertrechte im Effektingiroverkehr..., S. 137, 154, [95].

III. Publizität – das wesentliche Element

Die Zurechenbarkeit des Rechtsscheins bedarf, dass der von Rechtsfolgen des Rechtsscheins Betroffene auf den Inhalt des Publizitätsmittels einwirken kann, so dass er diesen kontrollieren kann. Ist der Registerführer ein Vertragspartner des Betroffenen, geschieht das ganz einfach im Vertrag. Der Betroffene gibt den Rechtsschein willentlich „aus der Hand“. Der Gesetzgeber sollte den Rahmen der Vertragsfreiheit für solche Verträge bedenken, so dass ein Betroffener über effektive Mittel der Berichtigung von falschen Registereinträgen verfügt. Eine allgemeine Regelung dafür fehlt in beiden Ländern. Zugleich kennen die Länder aber auch keine besondere Institution des Publizitätsregisters. Im Rahmen der Privatautonomie können lediglich Publizitätsregister mit sehr begrenzten Publizitätswirkungen geführt werden. Publizitätsregister mit weitergehenden Publizitätswirkungen bedürfen einer besonderen Rechtsgrundlage. Dies begrenzt die Verbreitung des Problems auf diese besonderen Register. Handelt es sich um eine öffentliche Stelle, besteht eine entsprechende Prozedur, welche dem Zweck der korrekten Registerführung dient.³⁴⁶ Im Fall privater Register scheint das Problem weitgehend ignoriert zu werden.

Die praktische Bedeutung des beschriebenen Problems zeigt sich insbesondere bei Wertpapierregistern. Regelmäßig hat lediglich eine begrenzte Anzahl von Intermediären Zugang zum zentralen Register. Die eigentlichen Berechtigten werden im Verkehr gezwungen, die Dienste von Vertretern wahrzunehmen. Sehr oft besteht zwischen Berechtigten und Registerführer eine ganze Kette von Vertretern, von denen jeder womöglich jeweils nur einen schuldrechtlichen Anspruch gegenüber seinen unmittelbaren Vertragspartnern hat. Dies, obwohl Einträge in Registern weiterer Intermediäre seine Rechte auch negativ beeinflussen können.

Die Zurechenbarkeit würde auch gefördert, wenn Betroffene eine Wahl hätten, ob sie ihr Recht registrieren oder nicht. Im Fall von Finanzinstrumenten ist davon auszugehen, dass dies zumindest im Fall der börsennotierten Finanzinstrumente nicht möglich ist. Ein Intermediär, der Broker, ist am Handel immer beteiligt. Der Vertrauenstatbestand wird in dem Fall mit einem besonderen „institutionellen Vertrauen“ gerechtfertigt, das zu den beteiligten Banken bestehen soll.³⁴⁷ Viele Finanzinstrumente werden außerhalb von Börsen, over-the-counter (OtC), gehandelt. Zumindest in dem Fall sollte es möglich sein, von der Registrierung abzusehen. Von einem Massenverkehr kann dann aber nicht die Rede sein. Am Massenverkehr teilnehmende, OtC gehandelte Finanzinstrumente bedürfen auch der Registrierung. Die Möglichkeit des registerlosen Handels ist in dem Fall für die großen Akteure der Finanzmärkte reserviert und betrifft nur manche Finanzinstrumente.

346 Siehe: Eichler, Die Rechtslehre vom Vertrauen..., S. 98, [111].

347 Siehe: Oertmann, Grundsätzliches zur Lehre vom Rechtsschein..., S. 466, [336]; Jacobi in: Ehrenberg/Adler, Handbuch des gesamten Handelsrechts..., S. 288–289, [110].

Vorangehende Erwägungen weisen darauf hin, dass die Zurechenbarkeit des Rechtsscheins am Kapitalmarkt geschwächt ist.³⁴⁸ Damit sie abgesichert wird, benötigt es einer entsprechenden Stärkung der Rechte der Betroffenen, beispielsweise der zur Verfügung stehenden Kontroll- und Berichtigungsmittel der Registereinträge. Interessierten könnte beispielsweise ermöglicht werden, dass Registereinträge von unabhängigen Stellen überprüft werden.

3. Die Wahl der rechtserheblichen Buchung

Da am Effektenmassenverkehr viele Intermediäre teilnehmen und jeder von ihnen ein eigenes Register führt, ist eine bedeutende Frage des Bucheffektenrechts die Frage nach der Wahl der rechtserheblichen Buchung. Die Existenz eines Rechtsscheins bedeutet nicht automatisch, dass mit allen Einträgen in all den Registern die gleichen Publizitätswirkungen verbunden werden müssen. Es kann durchaus von Vorteil sein, wenn nur ausgewählte Register manche Publizitätswirkungen besitzen. Diese Register werden sozusagen privilegiert. Dies fördert die Zentralisierung des Verkehrs, erlaubt dadurch eine Übersicht über die getätigten Transaktionen und hilft Risiken zu beherrschen.

Ein wichtiger Punkt ist dabei meines Erachtens, dass grundsätzlich die einzelnen Publizitätswirkungen mit nur einer Buchung verbunden werden sollten. Werden mehrere Buchungen zur Voraussetzung eines einzelnen Publizitätstatbestandes gemacht, dann entsteht eine Rechtsunsicherheit, wenn mehrere Registerführer im Verkehr nicht in direkter Verbindung stehen, wie dies gerade im Effektenverkehr der Regelfall ist. Wollte man beispielsweise wissen, ob ein Recht übertragen wurde, müsste man alle Buchungen in einer Verwahrungskette überprüfen. Die Idee von der Rechtsklarheit dank zentralisiertem System kann damit verworfen werden und keiner der Beteiligten kann mit Sicherheit Aussagen über den aktuellen Rechtsstand treffen. Das Vertrauen in die Buchungen wird geschwächt und ihre Nutzung als Vertrauensstatbestand in Frage gestellt. Ein Beispiel für den Idealfall einer Einzigen relevanten Buchung stellt die Blockchain dar. Obwohl an der Führung der Blockchain viele Registerführer teilnehmen, entwerfen sie letztlich gemeinsam einen einzigen und für alle gleichen rechtlich erheblichen neuen Block (Buchung) in dem die relevanten Informationen gespeichert sind.

Das Problem falscher Buchungen ist mit dem Bucheffektenverkehr immanent verbunden und hat keineswegs marginalen Charakter. Es ist eines der großen Probleme dieses Systems. Weil Intermediäre nie gleichzeitig buchen, kommt es regelmäßig global zu einem scheinbaren Überbestand oder Unterbestand der Werte in den Wertpapierrechnungen. Besonders gefährlich, doch

³⁴⁸ Siehe: Eichler, Die Rechtslehre vom Vertrauen..., S. 94, [111].

III. Publizität – das wesentliche Element

womöglich unentbehrlich, ist dabei die Praxis der vorgezogenen Buchung. Dies bedeutet, dass dem Erwerber Werte sofort verbucht werden, obwohl sie im Settlementssystemen regelmäßig erst nach zwei Tagen geliefert werden. Ein weiterer verbreiteter Fall sind sogenannte Leerverkäufe, wenn die Möglichkeit gegeben ist Finanzinstrumente zu verkaufen, die man gar nicht hat, mit dem Versprechen sie zu einem späteren Zeitpunkt, zumeist bis zum Ende des Handelstages, zu besorgen. Im Verkehr schaffen es die Teilnehmer regelmäßig nicht ihre Pflicht zu erfüllen, die Finanzinstrumente zu besorgen. Dann stehen im Register Eintragungen über nicht existente Finanzinstrumente. Diese Pathologie ist überraschend weit verbreitet und es werden Statistiken über die zahlreichen unerfüllten Geschäfte geführt.³⁴⁹

Wohin das unentwegte Buchen führen kann zeigt sich gerade im sogenannten CumEx Betrugsfall. Dabei nutzten Betrüger die Institutionen der Wertpapierleihe und der vorgezogenen Buchung und konnten so den Anschein erwecken, dass mehrere Personen zugleich aus den gleichen Werten berechtigt waren. Infolge dessen konnten sie mehrfach Steuervergünstigungen geltend machen. Unklare Steuerregeln rechtfertigten zwischenzeitlich das Vorgehen. Es ist der größte Steuerbetrugsfall in der Geschichte der Bundesrepublik.³⁵⁰ Wäre klar, dass nur eine einzige Buchung über die Berechtigung entscheidet, dann wäre es nicht zum CumEx Betrugsfall gekommen.

Die natürliche Folgefrage ist, welche der Buchungen entscheidend sein soll. Grundsätzlich sollte es die Buchung beim Zentralverwahrer sein, denn nur diese verbindet alle Marktteilnehmer. Dabei gibt es jedoch Ausnahmen, weil nicht alle Transaktionen vom Zentralverwahrer verbucht werden. Es gibt das Netting, bei dem nur überhängende Transaktionen zu einer Buchung führen. Da es in dem Fall gar nicht zur Buchung bei Zentralverwahrern kommt, müssen entweder die Buchungen bei Intermediären benutzt werden, oder man nutzt ein anderes Publizitätsmittel. Die Natur des zentralen Systems spricht meines Erachtens dafür, nicht die Buchungen der Intermediäre zu nutzen, sondern das Dokument, durch welches im Endeffekt das Netting produziert wurde, beispielsweise die Lieferliste. Die Frage stellt sich nicht im Falle der Blockchain, denn dort wird ein einziges Register gemeinsam von vielen Personen geführt.

Nach dem polnischen Recht entstehen Rechte aus dematerialisierten Wertpapieren im Augenblick ihrer Verbuchung in der Wertpapierrechnung (Art. 7.I uOIF2005). Die Wertpapierrechnung ist nach Art. 4.I uOIF2005 eine Rechnung, auf welcher dematerialisierte Wertpapiere registriert wurden, soweit die Beschreibung der Rechnung eine Identifizierung der Berechtigten er-

349 Siehe: Putnins, *Naked Short Sales...*, [368]. Statistische Daten zum amerikanischen Markt finden sich beispielsweise auf <https://www.sec.gov/data/foiadocsfailsdatahtm>.

350 Siehe: Daubenberger/Polke-Majewski/Rohrbeck/Salewski/Schröm, *Cum-Ex...*, [94].

laubt. Das entscheidende Merkmal der Identifizierung des Berechtigten führt dazu, dass Buchungen auf Depotkonten der Intermediäre bei KDPW keine Wertpapierrechnungen sind, da sie lediglich den jeweiligen Intermediär identifizieren (so wörtlich auch Art. 57.I.1 uOIF2005). Der Wertpapierrechnung gleichgestellt sind im Fall einer Neuemission oder IPO Listen über Zeichnungen von Wertpapieren, soweit sie eine Identifizierung der Berechtigten erlauben und nachdem die Rechte von KDPW registriert wurden. Dem Wortlaut des Gesetzes folgend, betrachtet die herrschende polnische Lehre die Buchung in Wertpapierrechnung als entscheidend. Beispielsweise meint Chłopecki, die Buchung in Wertpapierrechnung sei einziger Ausdruck des dematerialisierten Wertpapiers.³⁵¹ Das Register des KDPW spiele keine zivilrechtliche Bedeutung und diene lediglich der Korrektur von Fehlern.³⁵²

Dieses System erachte ich als falsch. Das zentrale Register ist vor allem dazu geeignet, die rechtlich erhebliche Rolle zu tragen und Publizitätswirkungen zu erzeugen. Wertpapierrechnungen sind als Publizitätsträger nur begrenzt geeignet, denn der Effektenverkehr hat einen zentralisierten Charakter. Es ist nicht korrekt, diesen zentralisierten Verkehr von einer Buchung auf einem dezentralen Konto abhängig zu machen, dessen Inhalt der zentralen Institution unbekannt ist. Die Praxis des polnischen Rechts hat diese Schwäche erkannt. Contra legem (Art. 7.III uOIF2005) wird im Verkehr das zentrale Clearing und Settlement als der entscheidende Moment erachtet und nicht die Buchung in Wertpapierrechnung beim Intermediär, von welcher man nicht weiß, ob sie tatsächlich erfolgte.

Nach dem deutschen Recht ist die Frage noch komplizierter, denn theoretisch basiert der Effekten giroverkehr auf einem Verkehr mit Urkunden. Eine der Folgen dieser Konstruktion ist, dass nicht nur die Rechtsfolgen der Buchungen unklar und umstritten sind, sondern auch, dass die Frage nach der rechtlich erheblichen Buchung nur schwer zu beantworten ist. Wie es scheint, sind alle Register gleichwertig, doch gibt es dazu keine klare Regel und auch keine herrschende Lehre.

Ein weiterer Punkt ist, dass nicht immer zentrale Register an einer Transaktion beteiligt sind. Im Verkehr kommt es vor, dass ein Intermediär Transaktionen nicht an die zentrale Handelsplattform weiterleitet, sondern dass er komplementäre Order unter seinen eigenen Klienten findet und diese selbst „ausführt“, also lediglich eine Buchung im eigenen Register durchführt. Es handelt sich sozusagen um eine Buchung beim ersten „gemeinsamen Nenner“. Ich zweifle, inwiefern diesen Buchungen die gleichen Publizitätswirkungen zu gewähren sind, wie denen im Zentralregister. Man beachte, dass

351 Siehe Chłopecki in: Szumański/Chłopecki/u. a. (Hrsg.), System prawa prywatnego..., S. 884, Rn. 408, [463].

352 Siehe Chłopecki in: Ibid., S. 888, Rn. 415.

III. Publizität – das wesentliche Element

in Folge der Finanzkrise von 2009 durchgeführte Reformen dahin gehen, dass eine größere Transparenz der Finanzmärkte gewährleistet wird. Eine Privilegierung des Zentralregisters hat genau diese Wirkung, indem sie Transaktionen an die regulierten Handelsplätze bringt.

Zu der besprochenen Frage gehört schließlich noch, wie Transaktionen zu behandeln sind, welche außerhalb des Verwahrsystems vorgenommen werden. Diese können in das System der Publizitätsregister eingeführt und mit gleichen Rechtsfolgen versehen werden. Voraussetzung dazu ist, dass ein außerhalb des Systems geschlossenes Geschäft überprüft und registriert wird. Die Publizitätswirkungen der Buchung können in dem Fall offensichtlich erst mit der Verbuchung eintreten.

4. Private Publizitätsregister?

Die Schaffung privater Publizitätsregister, welche über Publizitätswirkungen verfügen sollen, die über die Vertragsfreiheit hinausgehen sollen, bedarf einer gesetzlichen Rechtsgrundlage. Es besteht, wie für Wertpapiere, ein *numerus clausus* solcher Register. Der Gesetzgeber scheint weder in Deutschland noch in Polen die Notwendigkeit erkannt zu haben, dass Privaten die Erstellung solcher Publizitätsregister ermöglicht wird. Allgemeine Kompetenznormen bestehen dazu nicht. Die Gesetzgeber scheinen den privaten Verkehrsteilnehmern nicht genug zu vertrauen, um ihnen die Führung solcher Register zu erlauben. Zumeist sind Publizitätsregister in beiden Ländern öffentliche Register. Dies scheint sich in beiden Ländern in jüngster Zeit in begrenztem Umfang zu ändern. Im deutschen Recht führt das eWpG neue private Publizitätsregister ein. Im polnischen Recht entstanden zuletzt die beiden obligatorischen Aktionärsregister.

Die fehlende Verbreitung privater Publizitätsregister ist insofern erstaunlich, als die Gesetzgeber die Publizität von Sachenrechten bei beweglichen Sachen vollkommen unkontrolliert lassen. Sie ermöglichen es jedem über fremdes Eigentum wirksam zu verfügen, indem sie den Besitz zum Publizitätsträger erklären. Dies gilt insbesondere auch im deutschen Effekten giroverkehr. Dies, obwohl Register einen wesentlich besseren Schutz als der bloße Besitz bieten. Warum die Gesetzgeber bei der ähnlichen Interessenlage zu gegensätzlichen Resultaten gekommen sind, lässt sich meines Erachtens, zumindest für Effekten nur mit einem historischen Argument erklären. Der Effekten giroverkehr entstand auf der Grundlage existierender Institutionen. Die Schaffung der besprochenen privaten Publizitätsregister bedarf der Schaffung einer besonderen Rechtsgrundlage. Womöglich war es auch so, dass im älteren Recht kein genügender Druck von den Verkehrsteilnehmern ausgegangen ist, Publizitätsregister zu nutzen. Es scheinen sich auf natürliche Weise keine mit den Wertpapieren vergleichbaren privaten Pu-

blizitätsregister entwickelt zu haben. Dagegen entstanden viele öffentliche Publizitätsregister.

Wozu das Fehlen besonderer Regeln für private Publizitätsregister führt, erleben wir gerade im Bereich der Blockchain. Diese sich rasant verbreitenden Register haben keine besondere Rechtsgrundlage. In Folge funktionieren sie nur, solange alles ordnungsgemäß abläuft. Die Rechtslage der Beteiligten ist unklar und so auch die Pflichten der Registerführer. Die Interessen der Beteiligten sind nicht genügend gesichert. Im Streitfall gibt es womöglich keine reale Möglichkeit der Rechtdurchsetzung. Darüber hinaus ist die Zahl der Betrugsfälle im Bereich der Blockchain zugleich erschreckend und ernüchternd.³⁵³

E. Die Folgen der Verlautbarung: Entstehung, Änderung und Verbindung subjektiver Rechte

Das Bild der Publizitätsmittel wäre nicht vollkommen, ohne dass das Wesen dessen angesprochen würde, was im Grunde mit den Rechten geschieht, wenn sie verlautbart werden. Ich bin der Überzeugung, dass regelmäßig zwei wesentliche Phänomene eintreten: eine Modifizierung der subjektiven Rechte oder die Entstehung neuer Rechte, sowie die Entstehung einer Verbindung von Rechten.

Wie ich schon eingehend beschrieben habe, entsteht mit der Verlautbarung eines Rechts ein Rechtsschein. Dieser ist ein rein faktisches Phänomen, mit welchem der Gesetzgeber Rechtsfolgen verbindet. Diese Rechtsfolgen führen entweder dazu, dass ein subjektives Recht verändert wird, dass ein neues Recht neben dem bisherigen entsteht, oder, dass ein neues Recht anstatt des bisherigen Rechts entsteht. Ein Schuldschein ist nicht das gleiche subjektive Recht wie die gleiche aber unverbriefte Schuld, genauso wie die Aktie nicht das gleiche subjektive Recht ist wie die gleiche, unverbriefte Mitgliedschaft in der Aktiengesellschaft. Die Modifizierung des subjektiven Rechts kann sowohl das verlautbarte Recht als auch das Recht am Publizitätsträger betreffen. Die Berechtigung an der Urkunde des Schuldscheins oder des Wertpapiers ist dem Eigentum am Stück Papier nicht gleich.

Zu einer Änderung der subjektiven Rechte scheint es meines Erachtens selbst im Fall von Beweisurkunden zu kommen, nämlich zumindest dann, wenn ein subjektives Recht um den Anspruch nach § 402 BGB bereichert wird. Dagegen sollte im Fall der Beweisurkunden eine Rechtsänderung meines Erachtens nicht blind angenommen werden, denn in diesem Fall führt die Offenbarung eines Rechts in einer Beweisurkunde nicht zur Publizität

353 Siehe beispielsweise: Povich, Cryptocurrency Fraud Soars..., [366].

III. Publizität – das wesentliche Element

des Rechts selbst, sondern primär zur Publizität der Erklärung über das Recht – die Rechtsfolgen betreffen diese Erklärung.

Die Modifizierung geht oft mit der Entstehung einer besonderen Verbindung zwischen dem offenbarten Recht und dem Recht am Publizitätsmittel einher. Diese hat oft ius cogens Charakter. Dass dies geschehen muss, ist meiner Ansicht nach im Grunde eine Banalität, beachtet man die weitreichenden Publizitätswirkungen, welche mit vielen Publizitätsmitteln verbunden werden. Der Bestand dieser besonderen Verbindung ist zumeist eine Notwendigkeit, um die Zurechenbarkeit des Rechtsscheins sicherzustellen, und damit eine Voraussetzung der korrekten Konstruktion von Publizitätsmitteln.

Das Konzept des subjektiven Rechts ist in beiden Ländern anerkannt. Der Begriff wird zwar auch kritisiert, die herrschenden Lehren halten jedoch daran fest.³⁵⁴ Nach einem klassischen Ansatz ist das subjektive Recht eine von der Rechtsordnung verliehene Macht oder Herrschaft, eine Willensmacht.³⁵⁵ Ein anderer Ansatz sieht im subjektiven Recht hingegen ein rechtlich geschütztes Interesse.³⁵⁶ Nach einer gegenwärtigen Definition handelt es sich um ein Bündel von Bestimmungsbefugnissen einer Person gegenüber anderen Personen, das eine funktionelle Einheit bildet, mit deren Hilfe eine Person bestimmte Interessen verfolgen und verwirklichen kann.³⁵⁷ Es ist ein Grundbaustein des Rechts. Innerhalb der subjektiven Rechte werden zumeist Herrschaftsrechte, Ansprüche, Gestaltungsrechte und Einwendungen unterschieden.³⁵⁸

Subjektive Rechte entstehen und werden ganz allgemein durch Rechtstatsachen gestaltet. Nach einer von verschiedenen anerkannten Einteilungen sind Ereignisse, Rechtshandlungen und innere Umstände zu unterscheiden.³⁵⁹ Für Wertpapiere sind Rechtshandlungen von besonderer Bedeutung. Man unterscheidet rechtmäßige und rechtswidrige Handlungen. Zu rechtmäßigen Handlungen zählen Realakte und Erklärungen. Realakte sind rein faktisch wirkende Rechtshandlungen und erzeugen vom Gesetz vorgegebene

354 Ein Überblick bei: Halfmeier, Popularklagen im Privatrecht..., S. 234 ff., [173].

355 Siehe: Savigny, System des heutigen Römischen Rechts..., § 52, 331 ff., [399]; Windscheid, Lehrbuch des Pandektenrechts..., 1862, S. 81, [492]; So auch: Zoll, Prawo cywilne..., S. 121, [512].

356 Siehe: Jhering, Geist des römischen Rechts..., S. 327 ff., [225]; Longchamps de Berier, Wstęp do nauki prawa cywilnego..., S. 66, 68, [284].

357 Siehe: Fabricius, Zur Theorie des Stückelosen Effektenverkehrs..., S. 471, [125]; Schwab/Löhnig, Einführung in das Zivilrecht..., S. 79–80, Rn. 183, [418]; Wolter/Ignatowicz/u. a., Prawo cywilne..., 2001, S. 113, [500]; Gniewek/Cisek, Podstawy prawa cywilnego..., S. 169, Rn. 468 ff., [143].

358 Siehe: Medicus, Allgemeiner Teil des BGB..., S. 35, Rn. 73 ff., [301]; Wolter/Ignatowicz/u. a., Prawo cywilne..., 2001, S. 131–132, [500]; Radwański, Prawo cywilne..., 2007, S. 96, Rn. 206, [375].

359 Siehe: Longchamps de Berier, Wstęp do nauki prawa cywilnego..., S. 252 ff., [284].

Rechtsfolgen unabhängig davon, ob diese Rechtsfolgen gewollt und beabsichtigt sind oder nicht. Erklärungen teilen sich in rechtsgeschäftsähnliche Handlungen und rechtsgeschäftliche Erklärungen. Im ersten Fall sind die Rechtsfolgen willensunabhängig. Im Zweiten muss ein auf die eintretenden Rechtsfolgen gerichteter Wille bestehen.³⁶⁰ Registereinträge zähle ich dementsprechend zu den Erklärungen.³⁶¹ Den Willenserklärungen ähneln Wissens- und Gefühlserklärungen, was eine analoge Anwendung des Willenserklärungsrechts auf sie begründet.³⁶²

Rechtssubjekte können subjektive Rechte im Rahmen der Privatautonomie gestalten.³⁶³ Das wichtigste Werkzeug hierzu ist das Rechtsgeschäft. Dieses ist ein Tatbestand, der aus zumindest einer Willenserklärung und manchmal auch anderen Elementen besteht, und mit welchem das Gesetz die gewollte Rechtsfolge und weitere gesetzliche oder gebräuchliche Rechtsfolgen verbindet.³⁶⁴ Für das Wertpapierrecht sind besonders die Grenzen dieser Freiheit relevant. Diese sind vielfältig und ergeben sich im Allgemeinen aus den zwingenden Gesetzesregeln.³⁶⁵ Drittwirksamkeit, Rechtssicherheit und Verkehrsschutz zählen zu den häufigsten Gründen für die Begrenzung der Privatautonomie. Ganz allgemein stellt die Grenze der Privatautonomie einer Person die Privatautonomie einer anderen Person dar.³⁶⁶

Der Grundsatz der Privatautonomie ist am umfangreichsten im Bereich der Verträge über Schuldverhältnisse verwirklicht (Vertragsfreiheit).³⁶⁷ Ein geschlossener Katalog von Rechten (*numerus clausus* Prinzip) besteht dagegen generell für einseitige Rechtsgeschäfte.³⁶⁸ Eine weitere Grenze stellt das Prinzip der Kausalität der Zuwendungsgeschäfte dar. Dieses Prinzip hat aber

360 Siehe: Bork, Allgemeiner Teil..., S.112–3, [44]. Siehe auch: Balken-Neuman, *Zobowiązania*..., S.35 ff., [14]; Stanisław Gołąb in: Konic (Hrsg.), *Encyklopedia*..., S.283, [242]; Neben den Rechtsgeschäften werden auch manche Urteile und Verwaltungsakte zu den rechtmäßigen Handlungen mit einem auf bestimmte Rechtsfolgen gerichteten Willen gezählt. Dazu: Wolter/Ignatowicz/u.a., *Prawo cywilne*..., 2001, S.114–116, 118, 251–274, [500].

361 Siehe: Radwański in: Radwanski (Hrsg.), *System prawa prywatnego*..., 2008, S.185 ff, [376].

362 Siehe: Radwański, *Prawo cywilne*..., 2007, S.219–220, [375].

363 Siehe: BVerfGE 8, 274, 328; 89, 214, 231; 103, 89, [66]. Siehe auch: Longchamps de Berier, *Wstęp do nauki prawa cywilnego*..., S.188 ff., [284].

364 Siehe: Wolter/Ignatowicz/u.a., *Prawo cywilne*..., 2001, S.251–274, [500]; Leipold, *BGB I*..., S.99, Rn.5 ff., [271].

365 Siehe: Wolter/Ignatowicz/u.a., *Prawo cywilne*..., 2001, S.251–74, [500].

366 Siehe: Radwański in: Radwanski (Hrsg.), *System prawa prywatnego*..., 2008, S.8 ff., [376].

367 Siehe: Machnikowski in: Łętowska/Bednarek/u.a. (Hrsg.), *System prawa prywatnego*..., S.462, [274].

368 Siehe Machnikowski in: *Ibid.*, S.452; Radwański in: Radwanski (Hrsg.), *System prawa prywatnego*..., 2008, S.179–180, [376]; Ihre Anwendung sei auf ausgewählte

III. Publizität – das wesentliche Element

weder im deutschen noch im polnischen Recht einen absoluten Charakter. Das deutsche Recht kennt die allgemeine Institution des abstrakten Schuldversprechens nach §§ 780 ff. BGB, wodurch das Kausalitätsprinzip stark relativiert wird. Im polnischen Recht galt das Kausalitätsprinzip nach älterer Lehre als ein zwingender Grundsatz.³⁶⁹ Mit dem Übergang zur Demokratie und zum Kapitalismus wird dieses zunehmend als eine Freiheitsbegrenzung empfunden.³⁷⁰ In einem Beschluss vom 28. April 1995 erklärte das polnische Oberste Gericht (SN), dass die Vertragsfreiheit ebenfalls die Möglichkeit der Kreation von abstrakten Geschäften einschließt.³⁷¹ Da der Beschluss die Bankgarantie betraf, ein Geschäft aus dem professionellen Bereich, konnte er den dogmatischen Streit nicht abschließend lösen. Vertreter der polnischen Lehre sind heute zweigeteilt in solche, die das Kausalitätsprinzip verneinen (unter anderen Drozd, Zawada, Tracz, Zoll) und solche, die das Kausalitätsprinzip anerkennen, jedoch im professionellen Bereich ausschließen (Safjan, Radwański, Zaradkiewicz).³⁷²

Das Gegenteil gilt im deutschen Recht für die Verfügungsgeschäfte. Eine Verfügung liegt vor, wenn auf ein Recht in der Weise eingewirkt wird, dass es übertragen, belastet, geändert oder aufgehoben wird. Verfügungsgeschäfte des deutschen Rechts haben abstrakten Charakter (Abstraktionsprinzip).³⁷³ Sie bleiben trotz der Nichtigkeit des zugehörigen Kausalgeschäfts wirksam. In dem Fall kommt es jedoch nicht zu einer endgültigen Vermögensverschiebung, denn es bestehen Ansprüche aus dem Kondiktionsrecht (§§ 812 ff. BGB).³⁷⁴

Ein *numerus clausus* besteht grundsätzlich in beiden Ländern für drittwirksame Rechte. Drittwirksam oder absolut sind Rechte, welche eine Wirkung gegenüber unbeteiligte Dritte haben. Sie bestehen auch ohne dass konkretisierte Pflichten bestimmter Personen benannt werden könnten.³⁷⁵ Dazu gehören insbesondere Sachenrechte, welche eine unmittelbare Sachherrschaft

Typen beschränkt. Siehe: Flume, Allgemeiner Teil des Bürgerlichen Rechts..., S. 137, [131].

369 Siehe: Czachórski, Czynności prawne..., S. 190–208, [84]; Zweifel bei Drozd in: Drozd, Przeniesienie własności..., S. 105, [103].

370 Siehe: Radwański, Prawo cywilne..., 2007, S. 229 Rn. 489, [375].

371 Siehe: SN, Beschluss vom 28.4.1995, III CZP 166/94. OSN 1995, Nr. 10, Pos. 135, [175].

372 Siehe: Radwański in: Radwanski (Hrsg.), System prawa prywatnego..., 2008, S. 204–205, [376].

373 Siehe Gehrlein in: Bamberger/Roth, Beck'scher Online Kommentar 36. Edition..., § 780, Rn. 2–3, [16].

374 Siehe: Flume, Allgemeiner Teil des Bürgerlichen Rechts..., S. 157, [131].

375 Siehe: v.Bar, Gemeineuropäisches Sachenrecht..., S. 32, Rn. 20 ff., [22]; Wolter/Ignatowicz/u. a., Prawo cywilne..., 2001, S. 137–138, [500].

an einer Sache verleihen.³⁷⁶ Das Gesetz beschreibt beispielsweise einen geschlossenen Kreis von subjektiven Sachenrechten (Typenfixierung) und es ist Rechtssubjekten erlaubt, ausschließlich ausgewählte Typen zu benutzen (Typenzwang).³⁷⁷ Die Rechtsinhaberschaft eines Sachenrechts kann nicht frei an ein sachenrechtliches Merkmal geknüpft werden.³⁷⁸

Die Drittwirkung begründet auch den *numerus clausus* der Verfügungsge-
schäfte.³⁷⁹ Sie beschränkt auch die Zahl der zulässigen Gesellschaftsfor-
men.³⁸⁰ Der *numerus clausus* drittwirksamer Rechte dient primär dem Ver-
kehrsschutz. Drittwirksame Rechte beeinträchtigen die Freiheit unbeteiligter
Personen.³⁸¹

Andere Beschränkungen der Privatautonomie betreffen die inhaltliche Aus-
gestaltung von Rechtsgeschäften, besonders im Fall von Verbraucherverträ-
gen, den Schutz vor Diskriminierungen, das allgemeine Verbot sittenwidri-
ger Geschäfte oder entsprechend im polnischen Recht das Verbot mit den
Regeln des gesellschaftlichen Zusammenlebens unvereinbarer Geschäfte.³⁸²

Subjektive Rechte können schon aus einem einfachen Anspruch oder aus
einer Vielzahl von Berechtigungen bestehen. Eine Entstehungsmöglichkeit
dieser komplexen subjektiven Rechte ist die Verbindung von unabhängigen

376 Siehe: Fabricius, Zur Theorie des Stückelosen Effektengiroverkehrs..., S. 467, [125].

377 Siehe: v.Bar, Gemeineuropäisches Sachenrecht..., S. 82, Rn. 58, [22]; Radwański, Prawo cywilne..., 2007, S. 278, [375]; Machnikowski in: Gniewek/Radwański (Hrsg.), System Prawa Prywatnego. Prawo rzeczowe..., S. 33, 34, [145]; Wolter/Ignatowicz/u. a., Prawo cywilne..., 2001, S. 143, [500].

378 Siehe Machnikowski in: Radwański (Hrsg.), System prawa prywatnego..., 2008, S. 468, [376]; Warciński, Wynagrodzenie..., [479]; Chłopecki in: Szumański/Koziński, System prawa prywatnego. Prawo papierów wartościowych..., S. 910, Rn. 452, [464]. So auch Liver in: Ehmann/Laufs, Privatautonomie..., S. 183 Fn. 6, [109]; Anders aber für die Gläubigerstellung: Lübtow v. in: Nipperdey, Das deutsche Privatrecht..., S. 364, [332].

379 Siehe Machnikowski in: Łętowska/Bednarek/u. a. (Hrsg.), System prawa prywatnego..., S. 468, [274]; Warciński, Wynagrodzenie..., [479]; Flume, Allgemeiner Teil des Bürgerlichen Rechts..., S. 140–4, [131].

380 Siehe Szumański in: Szumański/Chłopecki/u. a. (Hrsg.), System prawa prywatnego..., S. 59, 60, Rn. 95, [463]; Armbrüster, Fallsammlung..., S. 134, [10]; Wien, Handels- und Gesellschaftsrecht..., S. 131, [486].

381 Siehe: Wolter/Ignatowicz/u. a., Prawo cywilne..., 2001, S. 251–74, [500]; Radwański, Prawo cywilne..., 2007, S. 98, Rn. 209, [375].

382 Das Konzept der Regeln des gesellschaftlichen Zusammenlebens ermöglicht im polnischen Recht die ethische Bewertung einer Handlung. In Betracht gezogen werden solche Werte wie Schutz des Familienlebens, Wohlbefinden des Kindes, Intimität der sexuellen Handlungen, Wettbewerbsfreiheit, faktische Gleichheit der Vertragsparteien, Schutz Dritter, vertragliche Gerechtigkeit (insb. Äquivalenz der gegenseitigen Leistungen). Siehe Radwański in: Radwański (Hrsg.), System prawa prywatnego..., S. 237–248, [376]; Machnikowski in: Łętowska/Bednarek/u. a. (Hrsg.), System prawa prywatnego..., S. 501 ff., [274]; Leipold, BGB I..., S. 41 ff., [271].

III. Publizität – das wesentliche Element

Rechten. Zu den verbundenen Rechten werden nach herrschender Lehre insbesondere die Wertpapiere gezählt.³⁸³

Das Gesetz behandelt die Frage der Verbindung von Rechten nicht ganz zufriedenstellend. Wenn das Sachenrecht beispielsweise von Verbindung spricht, dann meint es die Verbindung von Sachen nach §§ 946 ff. BGB (Art. 190 ff. BGBPL), oder die Bestandteile einer Sache nach §§ 93 ff. BGB (Art. 47 ff. BGBPL). Wenn es dann in § 96 BGB (Art. 50 BGBPL) um die Verbindung von Rechten mit dem Eigentumsrecht geht, dann werden diese Rechte zu Bestandteilen fingiert, als wären es physische Sachen.³⁸⁴ Der Griff nach dem Fiktionsgedanken hat zur Folge, dass der wichtigen Frage der Verbindung von Rechten ausgewichen wird.

Das Recht steht der Verbindung von Rechten jedoch nicht entgegen. Im Gegenteil, verbundene Rechte sind allgegenwärtig. Subjektive Rechte entstehen schon als ein Bündel von Berechtigungen. Neue Berechtigungen können durch Modifizierung des subjektiven Rechts hinzukommen. Solche verbundenen Rechte sind wenig zweifelhaft. Den schwierigen und interessanten Teil bilden meines Erachtens Fragen, die entstehen, wenn Rechte schon bestehen und erst im Verkehr miteinander verbunden werden, oder wenn ein bestehendes Recht in mehrere Rechte geteilt wird.

Die Folgen einer Verbindung von zwei bestehenden Rechten können meiner Ansicht nach zumindest in zwei verschiedene Gruppen eingeteilt werden. Es kann sich zunächst um Rechte handeln, welche trotz der Verbindung beide erhalten bleiben. Jedoch teilt das eine Recht mehr oder weniger das Schicksal des anderen. Dies nenne ich eine Verknüpfung von Rechten. Diese Verknüpfung kann Bedeutung für alle Aspekte des Lebenslaufs eines Rechtes haben. Was mit einem Recht geschieht, kann entweder Voraussetzung oder Folge dafür sein was mit dem anderen Recht geschieht. Das Entstehen eines Rechts kann die Voraussetzung für das Entstehen eines anderen sein, oder die Entstehung eines anderen Rechts zur Folge haben. So auch die Ausübung, die Übertragung, sowie das Erlöschen der Rechte.

Verknüpfte Rechte müssen nicht dem gleichen Rechtssubjekt zustehen. Stehen verknüpfte Rechte unterschiedlichen Rechtssubjekten zu, dann kommen die Folgen der Verknüpfung anders zu Schau. Die Übertragung eines der

383 Siehe insbesondere: Longchamps de Berier, *Wstęp do nauki prawa cywilnego...*, S. 75, [284].

384 Siehe Fritzsche in: Bamberger/Roth, Beck'scher Online Kommentar 37. Edition..., § 96 Rn. 1, [17]; Mansel in: Jauernig/Stürmer/u. a. (Hrsg.), *Bürgerliches Gesetzbuch...*, 2014, § 96 BGB, Rn. 1, [223]; Stresemann Säcker/Rixecker (Hrsg.), *Münchener Kommentar...*, § 96 Rn. 1, [395]; Gniewek in: Gniewek/Machnikowski, *Kodeks cywilny...*, Art. 50, [144]; Żelechowski in: Osajda (Hrsg.), *Kodeks Cywilny...*, Art. 50, [349]; Anders aber Skowrońska-Bocian in: Pietrzykowski (Hrsg.), *Kodeks cywilny. Band 1, Komentarz do artykułów 1-449*¹¹..., S. 50, [361].

Rechte kann beispielsweise dazu führen, dass das andere Recht zwar nicht übertragen wird, die Verbindung aber bestehen bleibt, nun jedoch zwischen zwei anderen Rechtssubjekten. Verknüpfte Rechte können entweder gleichwertig sein, oder eines kann eine führende Rolle spielen. Beispielsweise sind akzessorische Rechte nicht gleichwertige Rechte. Das herrschende Recht nennt die polnische Lehre in dem Fall auch „freies Recht“ während das andere als „das verbundene Recht“ bezeichnet wird.³⁸⁵

Die Verbindung von Rechten kann auch dazu führen, dass die bestehenden Rechte erlöschen und ein einziges neues Recht entsteht. Dies nenne ich eine Verschmelzung von Rechten. Den Unterschied zu der Verknüpfung kann man sich so vorstellen, dass im ersten Fall lediglich eine Personalunion, im zweiten aber eine Realunion entsteht. Von einer Verschmelzung von Eigentumsrechten kann man meines Erachtens beispielsweise bei einer Verbindung oder Vermischung von Sachen sprechen, obwohl der Wortlaut des Gesetzes nicht unmittelbar von Rechten spricht.

Von einer Verbindung von Rechten sollte meines Erachtens die Verbindung von Recht und Sache unterschieden werden. Es können mehrere selbstständige Rechte gleichzeitig an einer Sache bestehen. Zumindest im Fall der Grundstücke, welche normative Sachen sind, also erst durch Gesetz zu sachenrechtsfähigen Rechtsobjekten werden, können Rechte sogar Teil der normativen Sache selbst sein.³⁸⁶

Bei der Verbindung von Rechten spielt das Rechtsgeschäft eine grundsätzliche Rolle. Regelmäßig werden Rechte im Wege des Rechtsgeschäfts verbunden. Es ist aber durchaus auch möglich und üblich, dass die Verbindung von Rechten kraft eines gesetzlichen Tatbestandes erfolgt, beispielsweise bei §§ 950 ff. BGB und Art. 190 ff. BGBPL.

Die Grenzen der Privatautonomie gelten auch im Bereich der Verbindung von Rechten. Dementsprechend ist die Zulässigkeit der Verbindung von Rechten am weitesten im Bereich des Schuldrechts. Die Vertragsfreiheit umfasst zweifellos auch die Verbindung von Rechten. Die meisten Verträge bestehen aus mehreren Berechtigungen, welche zu einem einzelnen subjektiven Recht verbunden werden. Eine Grenze bilden im Schuldrecht beispielsweise sogenannte Kopplungsverbote.³⁸⁷ Selbst im Sachenrecht sind Verbindungen von Rechten möglich. Dabei bildet das *numerus clausus* Prinzip eine wesentliche Grenze.³⁸⁸ Sachenrechte können nur geteilt oder verbunden werden, wenn eine besondere Kompetenznorm dies vorsieht. Eine

385 Siehe: Radwański, *Prawo cywilne...*, 2007, S. 100, [375].

386 Siehe: v.Bar, *Gemeineuropäisches Sachenrecht...*, S. 439, Rn. 302 ff., [22].

387 Siehe: Stadler in: Jauernig/Stürner/u. a. (Hrsg.), *Bürgerliches Gesetzbuch...*, § 311 BGB, Rn. 29, [223].

388 Siehe: v.Bar, *Gemeineuropäisches Sachenrecht...*, S. 82, Rn. 58, [22].

III. Publizität – das wesentliche Element

Zwischenstellung nehmen die Rechte des Gesellschaftsrechts ein. Dort sind Verbindungen von Rechten in größeren Umfang möglich.³⁸⁹ Insbesondere die für Wertpapiere wichtige Mitgliedschaft in einer Aktiengesellschaft ist dagegen nicht teilbar (§ 8.V AktG, 333 KSHPL).³⁹⁰

Zumeist ist es nicht schwer festzustellen, dass zwei Rechte verbunden wurden. Eine Ausnahme bildet das Schuldrecht. Aus dem Grunde der bestehenden Formfreiheit wird dies nicht immer sichtbar, da Rechte beispielsweise auch konkludent miteinander verbunden werden können. Um festzustellen ob eine Verbindung von Rechten vorliegt und welchen Charakter diese hat, ist eine Auslegung der Willen der Vertragsparteien notwendig.³⁹¹ Einigkeit scheint auch darüber zu bestehen, dass verbundene Rechte immer demselben Rechtssubjekt zustehen.³⁹²

Die Verbindung von Rechten führt zu unterschiedlichen Konsequenzen, je nachdem, ob es sich um eine Verknüpfung oder eine Verschmelzung von Rechten handelt. Bei einer Verknüpfung von Rechten bleiben die Teilrechte bestehen. Die wesentliche Frage ist in dem Fall, welches Recht in welchem Umfang die Existenz und die Verwertung des Anderen bestimmt. Die Abhängigkeit kann so weit gehen, dass Recht A von der Existenz des Rechtes B abhängig ist wie bei akzessorischen Rechten, oder es besteht eine lockerere Verknüpfung wie im Fall der Schuldscheine, die vor allem den Rechtsverkehr betrifft. Die verknüpften Rechte können auch gleichwertig sein, wenn beispielsweise für eine Verfügung die gleichzeitige Übertragung beider Rechte notwendig ist. Da bei einer Verknüpfung von Rechten die Teilrechte erhalten bleiben, bleiben alle Teilrechte auf die ihnen eigenen Normen beschränkt. Beispielsweise ist bei der klassischen Eigentumstheorie das Sachenrecht auf das verbriefte Recht unanwendbar und umgekehrt. Dies hat zur Folge, dass Normenkonflikte nur begrenzt gelöst werden können.

Bei einer Verschmelzung von Rechten entsteht aus den Teilrechten ein einziges neues Recht. Dieses bildet eine funktionelle Einheit. Es entsteht eine Gemengelage von Vorschriften, die auf das verschmolzene Recht als Ganzes angewendet werden. Dies führt offensichtlich zu Normenkollisionen. Es kommen unvereinbare Normen gleichzeitig zur Anwendung. Die Lösung der Konflikte erfolgt im Wege der Auslegung, so dass im Endeffekt eine

389 Siehe Hoor in: Breithaupt/Ottersbach/u.a. (Hrsg.), Kompendium Gesellschaftsrecht..., § 1, Erscheinungsformen von Personengesellschaften, Rn. 7–9, [49].

390 Siehe Haider in: Goette/Habersack/u. a. (Hrsg.), Münchener Kommentar zum Aktiengesetz..., § 8, Rn. 87, [146]; Popiolek, Akcja: prawo podmiotowe..., S. 3 ff., 16, [364].

391 Siehe Machnikowski in: Łętowska (Hrsg.), System prawa prywatnego. Prawo zobowiązań..., S. 583, Rn. 204 ff.; S. 584, Rn. 210, [274].

392 Siehe Grzybowski in: Zoll/Wasilkowski, Encyklopedia..., S. 1478, [519]; Gniewek/Cisek, Podstawy prawa cywilnego..., S. 172–173, [143].

einzig kohärente Normenmenge entsteht.³⁹³ Die große Flexibilität der Auslegung ermöglicht es dem Zweck der Verbindung entsprechende, sehr differenzierte Lösungen zu finden. Wie gezeigt ist dies bei einer Verknüpfung von Rechten nicht möglich. Dieser wesentliche Vorzug der Verschmelzung von Rechten ist zugleich seine Achillesferse. Die Lösung der Normkonflikte ist oft eine schwierige Kunst. Dies ist schon bei der Verschmelzung von zwei sortengleichen Rechten sichtbar, wie bei einem gemischten schuldrechtlichen Vertrag.³⁹⁴ Höchst kompliziert wird die Frage, wenn beispielsweise ein Schuldrecht mit einem Sachenrecht verbunden wird. Wie erwähnt, besteht das Problem der Auslegung auch bei einer Verknüpfung von Rechten, jedoch ist es dort weitaus weniger akut. Die wesentliche Erkenntnis ist, dass die Eigenart beider Verbindungstypen jeden von ihnen für unterschiedliche Zwecke geeignet machen.

Dieser Schwierigkeiten ist sich der Gesetzgeber bewusst und erlässt besondere Regeln für bestimmte verschmolzene Rechte. So werden Normenkonflikte gelöst und die Rechtssicherheit gesteigert. Ein Beispiel dafür ist die bereits erwähnte Fiktion des § 96 BGB (Art. 50 BGBPL). Bei gemischten Verträgen hat die Lehre sogar eine ganze Fülle von Ansätzen erarbeitet. Nach älteren Lehren wurde zwischen dem Absorptions- und dem Kombinationsprinzip unterschieden. Nach dem Absorptionsprinzip ist eine der vertraglichen Leistungen als die Hauptleistung anzusehen, nach welcher sich die Auslegung des ganzen Vertrages zu richten hat. Das Kombinationsprinzip sieht im Gegensatz dazu vor, dass alle Normenkollisionen einzeln zu prüfen sind und entsprechend der Umstände des Einzelfalles eine individuelle Entscheidung getroffen werden muss.³⁹⁵ Neuere Ansätze gestalten sich nuancierter. Nach der Einteilung von Lehmann lassen sich die folgenden Vertragstypen unterscheiden: Verträge mit einfach aneinandergereihten Leistungen und mit gleichwertigen Typen (Beispiel Vermietung eines Schiffes mit Mannschaft) oder einem überwiegenden Typus (Beispiel Vermietung mit Pflicht zu Streichung des Zimmers), verschmolzene Typen von Verträgen mit Bestandteilen, die für mehrere Typen charakteristisch sind, mit vielen gemischten Elementen (Beispiel Leasing) und Verträge mit dop-

393 Siehe insbesondere für gemischte Verträge: Feldmann/Löwisch in: Feldmann/Löwisch/u. a. (Hrsg.), Staudinger BGB..., § 311, Rn. 36, [126].

394 Wir können zusammengesetzte und gemischte Verträge unterscheiden. Bei zusammengesetzten Vertrag bestehen zwei selbständige Abreden im Sinne des § 139 BGB und werden voneinander abhängig gemacht. Beim gemischten Vertrag entsteht ein einziger komplexer Vertrag. Siehe: Feldmann/Löwisch in: Feldmann/Löwisch/u. a. (Hrsg.), Staudinger BGB..., § 311, Rn. 52, [126]; Emmerich in: Krüger (Hrsg.), Münchener Kommentar..., § 311 Rn. 34, [251].

395 Siehe Feldmann/Löwisch in: Feldmann/Löwisch/u. a. (Hrsg.), Staudinger BGB..., § 311, Rn. 36, [126] Mit Verweis auf Lotmar, Arbeitsvertrag 2001..., [272].

III. Publizität – das wesentliche Element

peltem Typus (Beispiel Hausmeistervertrag).³⁹⁶ Wie der Bundesgerichtshof sagt, sind es die Umstände des Einzelfalles, welche den richtigen Weg bei der Auslegung weisen.³⁹⁷

Im Fall von Publizitätsmitteln können Verbindungen von Rechten sehr unterschiedlichen Charakters bestehen. Einige von ihnen werden im weiteren Verlauf der Arbeit besprochen. Die Grundidee ist, dass die Verbindung dabei hilft, das gegebene Publizitätsmittel, seinem Zweck entsprechend, korrekt auszugestalten. Je nach Eigenart des Publizitätsmittels sind unterschiedliche Lösungen angemessen.

F. Typische Wirkungen von Publizität

Die Publizität des Rechtes kann Bedeutung für seine Entstehung, Verwertung (darin auch Ausübung mitsamt gerichtlicher Geltendmachung und auch Verfügung) oder Aufhebung haben. Die Intensität der Publizitätswirkungen kann von einem einfachen Beweismittel bis dahin reichen, dass das Offenbarte über Bestand und Inhalt des Rechtes entscheidet. Die Offenbarung hat neben materiellen auch prozessuale Rechtsfolgen.³⁹⁸ Was folgt, ist eine Skizze verbreiteter Publizitätswirkungen des Wertpapier- und Bucheffektenrechts.

Die Publizitätswirkungen sind im Fall der einzelnen Publizitätsmittel unterschiedlich ausgestaltet. Der Grund dafür ist teilweise die Eigenart der Tatbestände, teilweise die willkürliche Entscheidung des Gesetzgebers.³⁹⁹ Eine wichtige Eigenschaft der Publizitätswirkungen des Rechtsscheins ist es, dass sich ihre Bedeutung am stärksten dann entfaltet, wenn das Offenbarte mit dem Materiellen nicht übereinstimmt. Publizität bedeutet dann zumeist, dass der gute Glaube an das Verlautbarte geschützt wird. Dem entspricht auf der Seite des wahren Berechtigten ein Unrecht, denn regelmäßig verliert er gegen seinen Willen das Recht.⁴⁰⁰ Dieses Unrecht lässt der Gesetzgeber, zumeist im Interesse des so genannten „Verkehrs“, gelten.⁴⁰¹ Dies ist ein

396 Siehe Lehmann in: Enneccerus (Hrsg.), Recht der Schuldverhältnisse..., § 100B, [122]; Feldmann/Löwisch Feldmann/Löwisch/u. a. (Hrsg.), Staudinger BGB..., § 311, [126].

397 Siehe: BGH, Urteil vom 13.09.2007, I ZR 207/04. BGHZ 173, 344, [34].

398 Siehe: Ignatowicz, Prawo rzeczowe..., 2006, Aufl. II, S. 335, [201].

399 So beispielsweise, wenn er sich dazu entscheidet, einen ganz begrenzten Gutgläubenschutz nach § 405 BGB zuzulassen, aber einen umfassenden bei manchen Wertpapieren, obwohl es sich im Wesen in beiden Fällen um Urkunden über Rechte handelt.

400 Von einer „üblen Folge“ spricht Jacobi in: Ehrenberg/Adler, Handbuch des gesamten Handelsrechts..., S. 135, [110].

401 Siehe: Kindl, Rechtsscheintatbestände..., S. 393 ff., [234].

wichtiger Grund dafür, dass Publizitätstatbestände der gesetzlichen Regelung bedürfen.

Publizitätswirkungen können entsprechend ihrer Intensität ganz gut geordnet werden. Die einfachsten Publizitätsmittel stellen einfache Beweisurkunden dar, ohne dass das Gesetz mit ihnen weitergehende Rechtsfolgen verbindet. Weitergehende Bedeutung können Publizitätsmittel haben, mit welchen Vertragsparteien im Rahmen der Vertragsfreiheit besondere Rechtsfolgen verbunden haben. Außerhalb dessen, was im Rahmen der Vertragsfreiheit erreicht werden kann, befinden sich sowohl Publizitätsmittel mit einfachen Publizitätswirkungen und Publizitätswirkungen des Rechtsscheins. Am weitesten gehende Rechtsfolgen kommen rechtsgestaltenden Publizitätsmitteln zu. Im Extremfall entscheidet die Verlautbarung selbst über Bestand, Zuordnung oder inhaltliche Ausgestaltung eines Rechts.

1. Die Rechtentstehungswirkung (konstitutive Publizität)

In vielen Fällen macht der Gesetzgeber die Entstehung eines Rechtes, oder anders ausgedrückt, die Wirksamkeit einer Willenserklärung von ihrer Offenbarung in einer bestimmten Form abhängig. Dabei handelt es sich um eine Publizitätswirkung.⁴⁰²

Dies betrifft vor allem formbedürftige Willenserklärungen, Brunners dispositive Urkunden, doch es gibt auch andere Fälle. Es kann auch eine Eintragung in ein Register notwendig sein (Registereintrag mit konstitutiver Wirkung), oder die Durchführung einer anderen tatsächlichen Handlung (beispielsweise eines Rituals).⁴⁰³

Der Bestand eines Rechtes, das auf diesem Wege entstanden ist, ist vom Fortdauern der Verlautbarung regelmäßig nicht abhängig. Wird beispielsweise eine notarielle Urkunde zerstört, führt dies nicht zum Erlöschen des beurkundeten Geschäfts.⁴⁰⁴ Die Rechtentstehungswirkung ist daher von einer eventuellen „Rechtsbestandswirkung“ zu unterscheiden. Mit Publizität verbundene Rechtsfolgen können auch so weit gehen, dass ein Recht in all seinen Aspekten lediglich nach Maßgabe des Publizitätsmittels besteht. Ein möglicher Beispielsfall ist das Torrens-System des Grundbuchs.⁴⁰⁵ In diesem besonderen Fall kann der, der über das Publizitätsmittel verfügt, de

402 Siehe: Füller, *Eigenständiges Sachenrecht?*..., S. 251, [135].

403 Siehe: Schmidt-Assmann, *Öffentliche Bücher und Register*..., S. 14, [411].

404 Siehe: BGH, Urteil vom 7.5.2008, XII ZR 69/06. BGHZ 176, 301, [21]; BGH, Urteil vom 02.05.2007, XII ZR 178/04. WM 2007, 1993, [13]; Für die Testamentsurkunde: Olzen, *Erbrecht*..., [344]; Zum polnischen Recht siehe bei Machnikowski in: Gniewek/Radwański (Hrsg.), *System Prawa Prywatnego. Prawo rzeczowe*..., S. 53, Rn. 125, [145].

405 Siehe: Hoffmann, *Das Recht des Grundstückskaufs*..., S. 42 ff., [190].

III. Publizität – das wesentliche Element

facto sowohl den Inhalt als auch die Berechtigung am offenbaren Recht faktisch frei gestalten. Mögliche Gestaltungsgrenzen stellen eventuelle gesetzliche Regeln für die Modifizierung des Publizitätsmittels dar. Gibt es keine Grenzen, dann entscheidet Verlautbarung allein über Inhalt und Bestand des Rechtes. Zur Veranschaulichung dieser besonderen Publizitätswirkung kann die Vorstellung von einem absolutistischen König dienen, welcher eigenmächtig darüber entscheidet, wem welche Rechte zustehen.

2. Die Vermutung der Berechtigung

Eine häufig vorkommende Publizitätswirkung ist die Vermutung der Berechtigung (Vermutungswirkung). Zumeist handelt es sich um eine widerlegbare Vermutung.⁴⁰⁶ Sie ist sowohl im Prozess als auch im privaten Rechtsverkehr von Bedeutung.⁴⁰⁷ Die Vermutung ist von der materiellen Berechtigung zu unterscheiden.⁴⁰⁸

Die Vermutung besagt, dass der Vermutungsbegünstigte als der Vermutung entsprechend materiell Berechtigter zu behandeln ist. Da die Vermutung keine materielle Berechtigung herstellt, kann die Vermutung auch zu einem falschen Schluss über die Berechtigung führen. Der Sache nach handelt es sich demnach um den gesetzlichen Zwang, entsprechend einem Schein der Berechtigung zu handeln. Diese Vermutung kann sowohl positiven als auch negativen Inhalt haben.⁴⁰⁹ Positive Publizität bedeutet die Vermutung, dass verkündete Rechte bestehen. Negative Publizität bedeutet hingegen, dass nicht verkündete oder gelöschte Rechte nicht bestehen.⁴¹⁰

3. Schuldbefreiende Leistung an eine Nichtberechtigte

Mit der Berechtigungsvermutung bringt der Gesetzgeber einen Verpflichteten dazu, auch an einen in Wahrheit materiell Nichtberechtigten zu leisten. Daher wird diese Vermutung regelmäßig mit der zusätzlichen Publizitätswirkung verbunden, wonach ein Verpflichteter, welcher vermutungskonform gutgläubig leistet, von seiner Schuld gegenüber dem wahren Berechtigten befreit wird (Liberations- oder Legitimationswirkung). Eine Berechtigungsvermutung ohne Liberationswirkung wäre meines Erachtens regelmäßig eine Fehlkonstruktion.

406 Eine wichtige Ausnahme des Wertpapierrechts ist das Aktienregister, -buch.

407 Anders aber: Baur/Stürner/u. a., Sachenrecht..., § 4, Rn. 12–14, [26].

408 Siehe dazu auch die Erwägungen zur sog. „formellen Legitimation“.

409 Siehe: Wilhelm, Sachenrecht..., S. 320, [491].

410 Siehe: Quantz, Besitz und Publizität..., S. 30, [371].

Die Publizitätswirkung der schuldbefreienden Leistung an einen Nichtberechtigten kommt auch ohne die besprochene Berechtigungsvermutung vor (Beispiel Legitimationspapiere).

4. Vermutungen bei Beweisurkunden

Von der Vermutungswirkung unterscheidet sich die prozessuale Vermutung, welche allen Beweisurkunden eigen ist. Auch sie stellt eine Publizitätswirkung dar. In dem Fall besteht aber keine Publizität eines Rechtes, sondern lediglich die Publizität einer Erklärung. Es wird vermutet, dass eine Erklärung abgegeben wurde (Privaturkunde) oder zusätzlich auch, dass ihr Inhalt wahr ist (öffentliche Urkunde). Dies kann Folgen für Rechte haben. Darauf richtet sich die Publizitätswirkung jedoch nicht. Es handelt sich dagegen, wie bei allen Vermutungen, um Publizitätswirkungen des Rechtsscheins, nicht um einfache Publizitätswirkungen. Eine Vermutung, welche lediglich dann eintreten würde, wenn sie die Tatsachen korrekt wiedergäbe, scheint meines Erachtens eine Fehlkonstruktion zu sein, denn sie ist doch gerade nur dann nützlich, wenn nicht klar ist, wie die Tatsachen stehen.

5. Die Erwerbswirkung

Publizität spielt bei der Übertragung (und allgemein der Verfügung) von Rechten eine bedeutende Rolle. Dies betrifft alle möglichen Arten von Rechten, wie beispielsweise Grundstücke und bewegliche Sachen.⁴¹¹ Auch für die Übertragung von Registerrechten ist Publizität von Bedeutung.

Für die Übertragung von Rechten kann ein Publizitätsakt notwendig sein, beispielsweise die Übergabe, die Aussonderung (vertretbare Sachen) oder die Registereintragung. Dies nennen wir die Erwerbswirkung. Die Bedeutung dieses Publizitätsaktes kann sich verschieden gestalten. Der Publizitätsakt kann entweder eine von mehreren Tatbestandsvoraussetzungen eines Erwerbstatbestandes darstellen (so insbesondere § 929 BGB), oder die Übertragung vollzieht sich kraft Publizitätsakt.⁴¹²

De lege lata ist die Erwerbswirkung regelmäßig eine einfache Publizitätswirkung. Das bedeutet, dass beispielsweise eine Übergabe ohne Übertragungswillen auch dann nicht zur Rechtsübertragung führt, wenn der Nehmer gutgläubig annahm, dass dieser Wille besteht. Gegenüber Dritten

411 Siehe: Baur/Stürner/u. a., Sachenrecht..., S. 37, Rn. 9 ff., [26].

412 Siehe insbesondere Prinzip der formellen Rechtskraft. Dazu v. Scheinitz in: Wassermann (Hrsg.), Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch..., S. 61, Rn. 40, [480]; Siehe auch ganz allgemein Torrens-System des Grundbuchs. Hoffmann, Das Recht des Grundstückskaufs..., S. 42, [190].

III. Publizität – das wesentliche Element

entsteht womöglich aber trotzdem ein Rechtsschein, an welchen wiederum auch Rechtsscheinwirkungen geknüpft werden. Beispielsweise erzeugt eine Übergabe ohne Besitzaufgabe zwischen den Parteien keine Rechtsübertragung. Für Außenstehende ist dieser Mangel womöglich nicht erkennbar. Sie dürfen sich deshalb auf den neuen Rechtsschein verlassen.⁴¹³

6. Gutgläubiger Erwerb

Als die Publizitätswirkung per se kann die Möglichkeit des gutgläubigen Erwerbs angesehen werden. Der gutgläubige Erwerb ist im Wesen ein Ent-eignungstatbestand.⁴¹⁴ Zum gutgläubigen Erwerb kommt es dann, wenn ein Dritter ein Recht von einem Nichtberechtigten im Glauben an seine Berechtigung oder die Verfügungsberechtigung erwirbt. Im Fall von Publizitätsmitteln, welche einen gutgläubigen Erwerb begründen, spricht man auch von Publizitätsmitteln öffentlichen Glaubens. Der Begriff des öffentlichen Glaubens betrifft zuerst öffentliche Urkunden und Einträge in öffentliche Register. Sein Anwendungsbereich ist aber auf diese Dokumente nicht begrenzt. Der Begriff bedeutet an sich nur so viel, dass der gute Glaube an den Inhalt eines solchen Dokuments besonders geschützt wird. Infolge kann er auch im Zusammenhang mit Wertpapieren verwendet werden. Inhaber- und Orderpapiere werden auch als Wertpapiere öffentlichen Glaubens bezeichnet.⁴¹⁵

Infolge kommt es zu einem Rechtsübergang, dem der Berechtigte nicht zugestimmt hat. Der gutgläubige Dritte wird vom Gesetzgeber als schutzwürdiger erachtet als der Berechtigte. Ein solcher Eingriff in die Rechtsstellung des Betroffenen kann sogar so weit gehen, dass es zu einem konstitutiven (rechtsbegründenden), derivativen (abgeleiteten) Rechtserwerb kommt, wie beispielsweise bei Forderungspapieren öffentlichen Glaubens. Der Gutgläubige erwirbt ein neuentstandenes, zuvor nicht existierendes Recht, weil es in der Urkunde beschrieben wurde.

Der gutgläubige Erwerb kann meines Erachtens auch als ein besonderer Fall der Erwerbswirkung angesehen werden.

7. Einwendungsausschluss

Als letzte potentielle Publizitätswirkung soll der Ausschluss von Einwendungen bei der Übertragung von Rechten erörtert werden. Die Natur des

413 Siehe dazu Kregel in: Augustin/Kregel/u. a., Das Bürgerliche Gesetzbuch..., S. 17, Rn. 2 ff., [11]; Plate, Das gesamte examensrelevante Zivilrecht..., S. 895, [363].

414 Siehe v. Schweinitz in: Wassermann (Hrsg.), Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch..., S. 61, Rn. 39, [480].

415 Siehe: Sedatis, Einführung in das Wertpapierrecht..., S. 168 Rn. 311, [422].

Einwendungsausschlusses ist zweifelhaft. Die große Heterogenität der Einwendungen erschwert ihre Untersuchung und auch bestehende Literatur zum Thema ergibt kein klares Bild. Einwendungen scheinen sich bislang einer klaren Einordnung zu entziehen. Unter den Begriff der Einwendung werden viele verschiedene Erscheinungen zusammengefasst, deren Natur womöglich nicht in allen Fällen gleich ist.

Wird ein Recht übertragen, dann bleiben nach den Regeln der Abtretung dem Schuldner alle Einwendungen, die er gegenüber dem bisherigen Gläubiger hatte, erhalten (§ 404 BGB, Art. 513§ 1 BGBPL).⁴¹⁶ Dies steht im Grunde im Konflikt mit dem Grundsatz der Singularsukzession, jedoch ist es der Regelfall in beiden Ländern. Dem gegenüber ist vorstellbar, dass eine Publizitätswirkung dazu führt, dass ein Recht ohne bestehende Einwendungen erworben wird. Dabei sind meines Erachtens zwei Fälle zu unterscheiden.

Zunächst besteht der Fall, in dem Einwendungen bestehen und diese im Fall der Verfügung erhalten blieben, jedoch dann verloren gehen, wenn sie im Publizitätsmittel nicht erwähnt sind und ein Dritter im guten Glauben an das Offenbarte das Recht erwirbt. Dies ist ein Standardfall des gutgläubigen lastenfreien Erwerbs. Das Besondere daran ist lediglich, dass nicht über das ganze Recht unberechtigt verfügt wird, sondern der Inhalt des Rechtes lediglich im Zusammenhang mit dem Wegfall der Einwendungen erweitert wird. Der gutgläubige Erwerb wird im Recht beider Länder regelmäßig an einen Rechtsschein geknüpft. Der zweite Fall besteht darin, dass ein Recht ohne bestehende Einwendungen erworben wird, obwohl die tatsächlichen Umstände den Beteiligten bekannt sind. Ex definitionem ist dies kein Fall gutgläubigen Erwerbs. Es besteht kein Irrtum zum Inhalt des Rechts.⁴¹⁷ Auch in diesem Fall kann die Publizitätswirkung der Einwendungsbeschränkung mit der Verlautbarung des Rechtes verbunden werden. Dabei würde es sich um eine einfache Publizitätswirkung handeln und nicht um eine Publizitätswirkung des Rechtsscheins.

Des Öfteren ist es dagegen so, dass eine Einwendungsbeschränkung unabhängig von der Verlautbarung des Rechtes besteht. Dies hängt stark von der Art der Einwendungen ab. Vor allem für sogenannte persönliche Einwendungen ist ihr Umfang primär ein Konstruktionselement der Rechtsübertragungsregeln und nicht mit der Offenbarung des Rechtes verbunden. Übertragungsregeln müssen nicht notwendig an eine Verlautbarung gebunden werden (Erwerbswirkung). Man bedient sich der Offenbarung oft, um andere Ziele, wie Rechtssicherheit, zu erreichen. Beispielsweise stellt in beiden Ländern die Abtretung den Regelfall dar (§ 413 BGB, herrschende

416 Inwiefern die Frage der Einwendungen auf absolute Rechte übertragbar ist, kann hier nicht entschieden werden. Wie es scheint, ist dies zumindest teilweise der Fall.

417 Siehe Kuntze in: Endemann (Hrsg.), *Die Werthpapiere...*, S. 83–5, [120].

III. Publizität – das wesentliche Element

polnische Lehre).⁴¹⁸ Die Abtretungsregeln werden in beiden Ländern auch dort angewendet, wo keine besondere Regelung besteht. Die Abtretung lässt alle Einwendungen unberührt. Es ist aber durchaus auch denkbar, die formlose Abtretung so zu gestalten, dass Einwendungen bei der Rechtsübertragung wegfallen. Es ist sogar denkbar, dass zwei formlose Übertragungsmodi gleichzeitig zugelassen werden – einer mit und einer ohne Einwendungen. Schon aus Gründen der Beweisnot wird aber ein rationeller Gesetzgeber in einem solchen Fall einen der Übertragungstatbestände an seine Verlautbarung knüpfen (Publizität), oder zumindest eine Vermutung zugunsten eines der Beiden schaffen, so dass diese im Verkehr auseinandergehalten werden können.

G. Beseitigung der Publizität

Die Beseitigung von Publizität kann als letzter Schritt im Lebenszyklus eines Publizitätsmittels bezeichnet werden. Beteiligte haben in verschiedenen Situationen das Interesse, die Publizität zu beseitigen. Regelmäßig kommt es dazu, wenn das offenbarte Rechtsverhältnis beendet werden soll. Das Publizitätsmittel wird dann entbehrlich und stellt eine Gefährdung der Interessen der Beteiligten dar. Es kann aber auch so sein, dass das Publizitätsmittel abhandenkommt und ein Betroffener daran interessiert ist, es zu entkräften und im Folgeschritt ein neues zu erhalten.

Die Beseitigung von Publizität gestaltet sich unterschiedlich im Fall der einzelnen Publizitätsmittel. In manchen Fällen ist eine komplette Beseitigung der Publizitätswirkungen sehr schwierig, so beispielsweise im Fall des Grundbuches, auf Grund der negativen Publizität (§ 891.II BGB). Das Grundbuch entfaltet Publizitätswirkungen trotz seiner Zerstörung.

In anderen Fällen gestaltet sich die Beseitigung der Publizität ganz einfach. Die mittels Beweisurkunde entstandene Publizität kann von jedermann einfach durch eine Zerstörung der Urkunde beseitigt werden. Im Fall von Schuldscheinen bestehen Publizitätswirkungen trotz Zerstörung der Urkunde teilweise fort, ihnen kann aber durch eine entsprechende Erklärung relativ einfach entgegengewirkt werden. Zwar führt die Abgabe dieser Erklärung nicht zur Entkräftung der Urkunde, welche in einem Prozess ihre Beweiskraft behält, die Erklärung ermöglicht es aber, den Publizitätswirkungen entgegenzuwirken.

Grundsätzlich schwieriger als bei Schuldscheinen ist die Entkräftung von Wertpapieren. Falls das verbriefte Rechtsverhältnis nicht erloschen ist, dann können die Publizitätswirkungen von Wertpapieren ohne die Mitwirkung

⁴¹⁸ Siehe dazu weiter unten.

beider Parteien grundsätzlich nur infolge der Durchführung eines besonderen Verfahrens unter Beteiligung eines Gerichtes (Aufgebotsverfahren) oder eines anderen Dritten (Aktien) beseitigt werden. Teilweise ist die Durchführung dieses Verfahrens gar unzulässig, was im Falle des Verlustes der Urkunde für den Betroffenen eine Durchsetzung des Rechtes dauerhaft unmöglich macht und de facto einem Rechtsverlust gleichkommt.⁴¹⁹

Besonders im Fall der Wertpapiere wird die Bedeutung der Publizitätsbeseitigungsregeln hervorgehoben. Zwar wird für Wertpapiere nach herrschender Lehre die sogenannte Wertpapierwirkung als definierende Eigenschaft erachtet, In Wahrheit ist sie aber keine ausschließliche Eigenschaft von Wertpapieren. Die Wertpapierwirkung ist nicht mehr als ein Leistungszurückbehaltungsrecht.⁴²⁰ Sie unterscheidet Wertpapiere nicht wesentlich von Schuldscheinen, für welche ein entsprechendes Leistungszurückbehaltungsrecht besteht. Ein wesentlicher Unterschied zwischen Wertpapieren und Schuldscheinen liegt darin, wie der Publizität des Rechtes entgegengewirkt werden kann. Die große Bedeutung der Beseitigung von Publizität wurde schon früher von vielen Vertretern der Lehre bemerkt und in einer der klassischen Wertpapiertheorien sogar als das definierende Merkmal der Wertpapiere erachtet.

419 Siehe dazu weiter unten.

420 Siehe: Richardi, Wertpapierrecht..., S. 4, [382].

IV. In der Familie der Publizitätsmittel

Wertpapiere werden zumeist als besondere Publizitätsmittel betrachtet. Dem folgt die Ansicht vom Wertpapierrecht als Sonderrecht. Dieser Ansatz erschwert die Erkenntnis des Rechtsgebietes, denn wichtige Zusammenhänge können übersehen werden. Außerhalb der Wertpapierlehre wird der weitere Kontext dieser Institution manchmal klarer erkannt. Das Wertpapier als ein Element in einem System der Rechtsscheintatbestände erkennt beispielsweise Kindl in seiner Arbeit zu Rechtsscheintatbeständen an.⁴²¹

Wertpapiere und Bucheffekten gehören zu einer großen Familie verwandter Institutionen des Zivilrechts, aber auch des öffentlichen Rechts und sind in der Menge dieser Institutionen keine besondere, sondern eine typische Erscheinung. Bei Wertpapieren und Bucheffekten sind verschiedene, typische Eigenschaften von Publizitätsmitteln unterschiedlich ausgebildet. Diese Idee von einer Familie der Publizitätsmittel ist weder in der polnischen noch in der deutschen Lehre verbreitet. Sie wurde dagegen von der schweizerischen Lehre angenommen. Dort werden die Publizitätsmittel sogar nach Rang geordnet, danach, wie stark die Publizitätswirkungen ausgebildet sind.

Nachfolgend befindet sich eine Skizze ausgewählter, mit Wertpapieren und Bucheffekten verwandter Publizitätsmittel. Diese hilft das Wesen und den Platz von Wertpapieren und Bucheffekten im Recht besser zu begreifen. Sie zeigt, dass Publizitätsmittel eine allgemeine Erscheinung des Zivilrechts sind. Sie haben allgemeine Eigenschaften und allgemeine Problemfelder. Es ist meines Erachtens überraschend und enttäuschend, dass Publizitätsmittel weder im polnischen noch im deutschen Bürgerlichen Gesetzbuch im allgemeinen Teil behandelt werden. Es handelt sich um eine Institution des Zivilrechts von allgemeiner Bedeutung für das ganze Rechtsgebiet.

Alle nachfolgend behandelten Publizitätsmittel stammen aus den bürgerlichen Gesetzbüchern mit der Ausnahme vom Grundbuch. Dass dieses trotzdem hier angesprochen wird, hat mehrere Gründe. Das Wesen von Publizitätswirkungen ist im privaten nicht anders als im öffentlichen Recht. Das Grundbuch ist ein Publizitätsregister mit sehr gut ausgebildeten Publizitätswirkungen und sonstigen Eigenschaften von Publizitätsmitteln. An ähnlichen, privaten Publizitätsregistern fehlt es unterdessen sowohl im deutschen als auch im polnischen Recht. Das Grundbuch wird zwar in Deutschland und Polen von der öffentlichen Hand geführt, grundsätzlich können Grundbücher aber auch von Privaten geführt werden.

421 Siehe: Kindl, Rechtsscheintatbestände..., [234].

IV. In der Familie der Publizitätsmittel

A. Allgemeine Form von Erklärungen

Wir beginnen mit Dokumenten, welche den allgemeinen Regeln zur Form von Erklärungen entsprechen. Auch diese sind Publizitätsmittel, was leicht übersehen werden kann. Neben Willenserklärungen kann es sich zumindest auch um Wissens- oder Gefühlserklärungen handeln.⁴²² Mit der Einführung der deutschen Textform, der polnischen Dokumentenform, sowie elektronischer Formen in beiden Ländern bestehen nun besondere Formvorschriften für alle bekannte Dokumententypen.

Die Publizitätswirkungen der gesetzlichen Formvorschriften ergänzen die besonderen Publizitätswirkungen der einzelnen Publizitätsmittel. Die besondere Form dient allerlei Zwecken: der Sicherung von Beweisen, dem Schutz vor Übereilung, sie erzwingt die Teilnahme von professionellen Dritten am Geschäft wie bei einer notariellen Beurkundung, der staatlichen Kontrolle von Rechtsgeschäften.⁴²³ Die besondere Form der Erklärung kann einen Vertrauenstatbestand herstellen.

Die grundsätzliche Publizitätswirkung der besonderen Form von Erklärungen ist die Nichtigkeit der Erklärung und infolge auch des Rechtsgeschäfts (§ 125 S. 1 BGB, Art. 73§ 2 S. 1 BGBPL).⁴²⁴ Besondere Vorschriften sehen auch andere Rechtsfolgen vor. Zu Recht sprach Brunner von „*dispositiven Urkunden*“ und bezeichnete sie als „*die Entstehungsform des Rechts*“. Darin sah er zu Recht einen Unterschied zu Urkunden, welche zur Ausübung und Übertragung von Rechten notwendig sind.⁴²⁵ Diese nannte er Wertpapiere, was jedoch nicht ganz korrekt ist, denn, wie schon erwähnt, umfasst diese Eigenschaft auch andere Urkunden. Parteien können im Rahmen der Privatautonomie die Benutzung einer bestimmten Form vorschreiben. Die

422 Nach neuer Regelung des 65¹ BGBPL, welche am 8.9.2016 in Kraft getreten ist, sind die Vorschriften über Willenserklärungen auf andere Arten von Erklärungen entsprechend anzuwenden. Nach der Begründung des Gesetzes soll dies insbesondere Wissens- und Gefühlserklärungen betreffen. Siehe: Ustawa z dnia 10 lipca 2015 r. o zmianie ustawy – Kodeks cywilny, ustawy – Kodeks postępowania cywilnego oraz niektórych innych ustaw, Art. 1.1, [278]; Die Begründung: Uzasadnienie rządowego projektu ustawy o zmianie ustawy – Kodeks cywilny, ustawy – Kodeks postępowania cywilnego oraz niektórych innych ustaw., 8. Juni 2014, Druk, Nr. 2678/2014, [225].

423 Siehe: Musielak, Grundkurs BGB..., S. 23, Rn. 48, [326].

424 Die Nichteinhaltung der schriftlichen Form hat im polnischen Recht grundsätzlich nicht die Nichtigkeit zur Folge, sondern lediglich Beweisverbote (Art. 73§ 1 iVm Art. 74 BGBPL und Art. 246 ZPOPL). Sollte die besondere Form lediglich besondere Rechtsfolgen (Publizitätswirkungen), andere als die Geltung der Erklärung verursachen, dann ist dies eine Ausnahme des polnischen Rechts von dieser Regel (Art. 73§ 2 S. 2 BGBPL).

425 Siehe: Endemann (Hrsg.), Die Werthpapiere..., S. 144–145, [120].

Rechtsfolgen einer Nichteinhaltung können im Rahmen der Privatautonomie individuell gestaltet werden.⁴²⁶

Außerhalb der beschriebenen Formen von Erklärungen soll es noch sogenannte „Wirkformen“ geben. Dies soll insbesondere Wertpapiere betreffen. Ein Wertpapier, welches die notwendigen Angaben nicht enthält, sei kein nichtiges Wertpapier, sondern gar kein Wertpapier.⁴²⁷ Schreibt das Gesetz beispielsweise vor, ein Wechsel müsse unter Androhung seiner Unwirksamkeit das Wort „Wechsel“ enthalten (Art. 1.1 iVm Art. 2.1 WG/WGPL), dann handelt es sich nicht um eine Form der Willenserklärung im vorangehenden Sinne. Die Voraussetzung betrifft auch nicht den Inhalt des Rechtsgeschäfts, denn auch eine inhaltsgleiche Formulierung anderen Wortlauts wäre unwirksam. Meines Erachtens hat diese Kategorie durchaus ihren Sinn und fördert die Rechtsicherheit, was der Unterschied zwischen einem nichtigen und gar keinem Wertpapier ist, empfinde ich jedoch als stark diskutabel.

B. Beweisurkunden

Die Beweisurkunde ist hauptsächlich eine prozessuale Erscheinung. Dies sind Urkunden nach § 415 ff. ZPO und Art. 244 ff. ZPOPL. Die Beweisurkunde benötigt eine Unterschrift (§ 416 ZPO, Art. 245 ZPOPL).⁴²⁸ Urkunden, welche keine Beweisurkunden sind werden im Prozess im Rahmen der freien Beweiswürdigung beurteilt (§ 286.I ZPO, Art. 233 § 1 ZPOPL).⁴²⁹ Sie haben nicht die Publizitätswirkungen der Beweisurkunden.

Die Eigenschaften von Beweisurkunden sind in beiden Ländern sehr ähnlich. Mit den Urkunden verbinden die Gesetzgeber Beweisregeln in Form von Vermutungen, an welche ein Gericht gebunden ist (§ 286.II ZPO, Art. 234 ZPOPL) (formelle Beweiskraft). Über die Auslegung, sowie Beurteilung der Bedeutung des Vermuteten im gegebenen Fall entscheidet dagegen der Richter nach Grundsätzen der freien Beweiswürdigung (materielle Beweiskraft).⁴³⁰

426 Im Zweifel gelten gesetzliche Regeln (§ 125 S. 1 BGB, Art. 76 BGBPL).

427 Siehe: Richardi, Wertpapierrecht..., S. 2,3, [382].

428 Diese kann nach BGH auch mechanisch getätigt werden. BGH, Urteil vom 28.09.1987, II ZR 35/87 (Frankfurt). NJW-RR 1988, 881, [53]. Nach polnischer Rechtsprechung ist dies nur bei Sondervorschriften zulässig. Siehe: SN, Urteil vom 23.11.2007 r., IV CSK 228/07, [183].

429 Siehe Huber in: Musielak/Voit/u. a. (Hrsg.), Zivilprozessordnung..., § 416, Rn. 1–2, [327].

430 Siehe Reichold in: Reichold/Hüsstege/u. a. (Hrsg.), Zivilprozessordnung..., S. 679, [378].

IV. In der Familie der Publizitätsmittel

Das Recht unterscheidet private und öffentliche Beweisurkunden. Öffentliche Urkunden werden durch die öffentlichen Behörden oder mit öffentlichem Glauben versehene Personen (beispielsweise Notare) ausgestellt (§ 415 ZPO, Art. 244 ZPOPL). Generell erbringt eine korrekt ausgestellte Urkunde im Prozess den vollen Beweis dafür, dass alle beurkundeten Erklärungen die Rechtswirkungen erzeugen, vollständig und richtig sind.⁴³¹ Privaturkunden sind alle nicht öffentlichen Beweisurkunden.⁴³² Das Gesetz verbindet mit solchen Urkunden die Vermutung, dass die in der Urkunde enthaltene Erklärung von der unterzeichneten Person abgegeben wurde (§ 416 ZPO, Art. 245 ZPOPL).⁴³³ Die Publizitätswirkungen der Privaturkunden sind damit nicht nur schwächer, es handelt sich zudem nicht um die Publizität eines Rechts, sondern um die Publizität der abgegebenen Erklärung.

Obwohl Beweisurkunden eine prozessualrechtliche Institution sind haben sie eine ähnliche Funktion auch im Bereich des materiellen Rechts. Sie ermöglichen es die materielle Beweislast zu stemmen. Wenn beispielsweise ein Schuldner die Leistung verweigern kann solange ein Beweis der Berechtigung nicht erbracht wurde, dann kann die Beweisurkunde dazu benutzt werden diesen Nachweis zu erbringen und der Anspruch wird durchsetzbar.

Nach deutschem Recht ist bei einer Übertragung von Rechten der bisherige Gläubiger verpflichtet relevante Beweisurkunden an den Rechtserwerber auszuliefern (§ 402 BGB). Dies betrifft alle relevanten Beweisurkunden, nicht nur Schuldscheine sondern insbesondere auch E-Mails, Rechnungen, Abnahmeprotokolle, Werkverträge, Konstruktionszeichnungen und Verträge.⁴³⁴ Hat ein Zedent trotz Rechtsübertragung ein Interesse an den Urkunden, wird im Zweifelsfall nach Treu und Glauben entschieden.⁴³⁵ Beispielsweise bekommt einer das Eigentum und der andere ein Recht zur zeitlichen Benutzung der Urkunde.⁴³⁶

431 Siehe BGH: Urteil vom 19.06.1998, V ZR 133/97 (Celle). NJW-RR 1998, 1470, [43]. In dem Sinne auch für das polnische Recht siehe: Flaga-Gieruszyńska in: Gołaczyński (Hrsg.), *Informatyzacja postępowania cywilnego...*, Art. 244, [147]; Rudkowska-Ząbczyk in: Marszałkowska-Krześ (Hrsg.), *Kodeks postępowania cywilnego...*, Art. 244, [299].

432 Siehe: BGH, Urteil vom 16.11.1979, V ZR 93/77 (Karlsruhe). NJW 1980, 1047, [39]; BGH, Urteil vom 24.06.1993, IX ZR 96/92 (Bamberg). NJW-RR 1993, 1379, [49].

433 Daraus soll sich beispielsweise auch die Begebung der Urkunde ergeben. So Huber in: Musielak/Voit/u. a. (Hrsg.), *Zivilprozessordnung...*, § 416, Rn. 3–4, [327].

434 Siehe: BGH, Urteil vom 22.12.1988, VII ZR 266/87 (München). NJW-RR 1989, 467, [46]; OLG Hamm vom 03.07.1975, 22 U 260/74. FHZivR 22, Nr. 1917, [131].

435 Siehe Schulze in: Schulze/Dörner (Hrsg.), *Bürgerliches Gesetzbuch...*, § 402 Rn. 1–3, [416].

436 Siehe Roth in: Krüger (Hrsg.), *Münchener Kommentar...*, § 402 Rn. 1–9, [251]; möglich ist auch ein Anspruch auf eine beglaubigte Kopie der Urkunde (so § 444 S. 1 & 2 BGB wörtlich in der Fassung bis 31.12.2001). Dazu Rohe in: *Bamberger/Roth, Beck'scher Online Kommentar* 36. Edition..., § 403 Rn. 6–7, [16].

Das polnische Recht kennt diese Lösung leider nicht für Beweisurkunden. Eine ähnliche Rechtsfolge könnte womöglich im Wege einer analogen Anwendung der Vorschriften über Bestandteile (Art. 47, 50 BGBPL) und Zubehör (Art. 51 BGBPL) erreicht werden, oder eine weite Auslegung von Art. 509.II BGBPL (Übertragung verbundener Rechte bei der Zession). Keine der erwähnten Ansichten scheint in der polnischen Lehre jedoch verbreitet zu sein.⁴³⁷

C. Schuldscheine

Der Schuldschein ist eine Urkunde, die eine Schuld entweder begründet oder bestätigt (§ 371 BGB, Art. 465§ 1 BGBPL).⁴³⁸ Seiner Natur nach ist der Schuldschein auch eine Beweisurkunde.⁴³⁹ Ein ganzer Schuldschein kann aus mehreren Teilurkunden bestehen.⁴⁴⁰ Auf Urkunden von ähnlicher Bedeutung wird im deutschen Recht § 371 BGB analog angewendet.⁴⁴¹ Wie die Beweisurkunde für den Schuldschein ist der Schuldschein für andere Publizitätsurkunden eine Art Skelet. Die Publizitätswirkungen bilden dabei eine Kaskade, sie werden bei Urkunden höheren Ranges gleichzeitig angewendet wobei das *lex specialis derogat legi generali*.

Besteht ein Schuldschein, kann ein Schuldner die Leistung verweigern, wenn ihm nicht Zug um Zug der Schuldschein zurückgegeben wird (§ 371 iVm § 273 BGB, Art. 465§ 3 BGBPL).⁴⁴² Der BGH sieht darin einen eigen-

437 Siehe Skowrońska-Bocian in: Pietrzykowski (Hrsg.), *Kodeks cywilny*..., S. 50, [361]; Katner in: Safjan/Radwanski (Hrsg.), *System prawa prywatnego*..., 2012, Art. 47, [396]; Zawada in: Olejniczak (Hrsg.), *System Prawa Prywatnego*..., 2014, Art. 509, [343]; Zagrobelny in: Gniewek/Machnikowski, *Kodeks cywilny*..., Art. 509, [144]; Mularski in: Gutowski (Hrsg.), *Kodeks cywilny*..., Art. 509, [166]; Gniewek in: Gniewek/Machnikowski, *Kodeks cywilny*..., Art. 47, 50–51, [144]; Sokołowski in: Gutowski (Hrsg.), *Kodeks cywilny*..., Art. 47, 51, [166]; Sobolewski in: Osajda (Hrsg.), *Kodeks Cywilny*..., Art. 509, [349]; Żelechowski in: *Ibid.*, Art. 50–51.

438 Siehe Stürmer in: Jauernig/Stürmer/u. a. (Hrsg.), *Bürgerliches Gesetzbuch*..., § 371 BGB, Rn. 1–2, [223]; Kindl in: Bamberger/Roth, Beck'scher Online Kommentar 36. Edition..., § 952 Rn. 2, [16]; Zagrobelny in: Gniewek/Machnikowski, *Kodeks cywilny*..., Art. 465, [144]; Janiak in: Gutowski (Hrsg.), *Kodeks cywilny*..., Art. 465, [166]; Morek in: Osajda (Hrsg.), *Kodeks Cywilny*..., Art. 465, [349].

439 Siehe: Alff/Ballhaus/u. a., *Das Bürgerliche Gesetzbuch*..., S. 34, Rn. 1, [4]; anders aber Füller in: Gaier/Baldus/u. a. (Hrsg.), *Sachenrecht*..., § 952 Rn. 24, [137].

440 Siehe: BGH, Urteil vom 10.06.1985, III ZR 178/84. NJW 1986, 2571–2573 Rn. 21, [28].

441 Siehe Dennenhardt in: Bamberger/Roth, Beck'scher Online Kommentar 36. Edition..., § 371 Rn. 3, [16].

442 Nach polnischen Recht darf ein Gläubiger die Urkunde behalten, wenn er ein Interesse daran hat (Beispiel Teilleistung) Dem Schuldner steht jedoch das Recht zu die Leistung auf der Urkunde zu vermerken (Art. 465.I S. 2 BGBPL).

IV. In der Familie der Publizitätsmittel

artigen Fall des Rechts auf Quittung.⁴⁴³ Diese Publizitätswirkung entspricht meines Erachtens genau der sogenannten Wertpapierwirkung von Wertpapieren. Doch ist ein Schuldschein kein Wertpapier. Ein Unterschied besteht darin, wie der Wertpapierwirkung entgegengewirkt werden kann.

Hat der Gläubiger nicht die Urkunden, dann kann er stattdessen nach deutschem Recht ein öffentlich beglaubigtes, negatives Anerkenntnis über das Erlöschen der Schuld ausstellen (§§ 371 S. 2, 397.II BGB).⁴⁴⁴ Diesen Zweck erfüllt nach polnischen Recht schon eine einfache Schrift über den Verbleib der Urkunde (Art. 465§2 BGBPL). Die Durchführung eines Aufgebotsverfahrens wie bei Wertpapieren ist nicht notwendig.

Zu den besonderen Publizitätswirkungen des Schuldscheins gehört im deutschen Recht, dass eine aus dem Scheingeschäft resultierende Schuld, wenn über sie ein Schuldschein ausgestellt worden ist, von einem gutgläubigen Dritten unter Vorlage der Urkunde derivativ und konstitutiv erworben werden kann (§ 405 BGB).⁴⁴⁵ Zudem bewirkt die Ausstellung eines Schuldscheines, dass im Fall der Abtretung sich der Schuldner gegenüber einem gutgläubigen Erwerber auf ein vereinbartes Abtretungsverbot nicht berufen kann, wenn dies nicht in der Urkunde vermerkt wurde (§ 405 BGB, Art. 514 BGBPL). Nach den allgemeinen Regeln ist ein Scheingeschäft dagegen nichtig (§ 117 BGB, Art. 83.I BGBPL). Der entsprechend § 405 BGB bestehende Rechtsschein der Urkunde wird dem Aussteller jedoch nicht zugerechnet, falls er die Urkunde nicht willentlich begeben hat (abhanden gekommene Urkunden). Die Publizitätswirkungen treten nicht ein. Zugleich zerstört entsprechend § 122.II BGB schon einfache Fahrlässigkeit den guten Glauben.⁴⁴⁶ Nach polnischem Recht ist der Erwerb des Scheinrechts keine besondere Publizitätswirkung des Schuldscheins. Nach Art. 83§2 BGBPL hat der Scheincharakter keinen Einfluss auf die Wirksamkeit eines entgeltlichen Rechtsgeschäfts, wenn infolge ein gutgläubiger Dritter ein Recht erwirbt oder von einer Schuld befreit wird.

443 Siehe: BGH, Urteil vom 14.05.2013, XI ZR 160/12 (Frankfurt). JurionRS 2013, 38597, Mot. 17, [35].

444 Siehe Füller in: Gaier/Baldus/u. a. (Hrsg.), Sachenrecht..., § 952 Rn. 7, [137]. Trotz Anerkenntnis bleibt der Anspruch auf Herausgabe des Schuldscheins erhalten. Fetzer in: Bachmann/Krüger/u. a. (Hrsg.), Münchener Kommentar..., § 371 Rn. 9, [12].

445 Siehe Roth in: Bachmann/Krüger/u. a. (Hrsg.), Münchener Kommentar..., § 405 Rn. 1–14, [12]; Rohe in: Bamberger/Roth, Beck'scher Online Kommentar 36. Edition..., § 405 Rn. 1, 6, [16]; Die Urkunde muss Zweck Beweises der Schuld ausgestellt worden sein. Eine beiläufige Erwähnung der Schuld fällt nicht unter diese Regel. So Schulze in: Schulze/Dörner/u. a. (Hrsg.), Bürgerliches Gesetzbuch..., S. 567, Rn. 1, [415]; Zawada, Umowa przelewu wierzytelności..., S. 106, [508].

446 Siehe Roth in: Bachmann/Krüger/u. a. (Hrsg.), Münchener Kommentar..., § 405 Rn. 6, 8, [12]; Rohe in: Bamberger/Roth, Beck'scher Online Kommentar 36. Edition..., § 405 Rn. 4, [16].

Das Eigentum der Schuldurkunde steht nach deutschem Recht dem Gläubiger zu (§ 952 BGB). Danach ist die Urkunde ein „Akzessorium oder Annex des verbrieften Rechts“.⁴⁴⁷ Nach herrschender deutscher Lehre hat diese Regel ius cogens Charakter. Diesen begründe der Schutzzweck der Norm.⁴⁴⁸ Ähnlich wie schon bei Beweisurkunden kennt das polnische Recht leider keine entsprechende Regel. Dies ist kein einfacher Makel des polnischen Rechts, sondern ein großer Fehler. Ein Betroffener ist auf seine eigene Sorgfalt angewiesen, dass er alle relevanten Urkunden erkennt und Rechte daran erlangt.

Nach dem Erlöschen der Schuld verbleibt das Eigentum nach herrschender deutscher Lehre beim letzten Gläubiger. Der Schuldner habe jedoch einen schuldrechtlichen Anspruch auf Herausgabe des Schuldscheins (§ 371 BGB). Nach der Gegenmeinung geht das Eigentum kraft einer entsprechenden Anwendung des § 952 auf den Schuldner über.⁴⁴⁹ Nach herrschender deutscher Lehre kann der Schuldner die Herausgabe der Urkunde von jedermann verlangen. Gegenüber Dritten sei jedoch § 812 ff. BGB die Rechtsgrundlage.⁴⁵⁰ So auch bei abhanden gekommenen Urkunden.

Eine Urkunde hört schon dann auf Schuldschein zu sein, wenn die Entkräftung auf der Urkunde kenntlich gemacht wurde. Eine gesetzliche Regel, die besagen würde, wie dies zu bewirken ist, gibt es weder in Deutschland noch in Polen.⁴⁵¹ Zu häufig benutzten Methoden gehört das Beschreiben, Abstem-peln und Durchlochen.

D. Die Abtretungsurkunde

Die Abtretungsanzeige führt unter bestimmten Voraussetzungen zur Publizität der Abtretung. Sie hat dann zur Folge, dass ein gutgläubiger Schuldner an den angezeigten Erwerber der Forderung mit befreiender Wirkung leisten kann, auch wenn die Abtretung in Wahrheit nicht oder nicht wirksam erfolgt ist (§ 409.I S. 1 BGB, Art. 515 BGBPL). Um diese Publizitätswirkung zu erreichen, bedarf es, dass der Veräußerer dem Erwerber eine Abtretungsurkunde ausstellt, den Erwerber darin bezeichnet und diese dem Schuldner vorlegt wird (§ 409.I S. 2 BGB, Art. 515 S. 1 BGBPL).

447 Siehe Gursky in: Gursky/Pfeifer/u. a. (Hrsg.), J. von Staudingers Kommentar..., § 952, Rn. 1, [165].

448 Siehe Gursky in: Ibid., § 952, Rn. 24.

449 Siehe Schulte-Nölke in: Schulze/Dörner/u. a. (Hrsg.), Bürgerliches Gesetzbuch..., S. 1333, Rn. 2, [415]; Kindl in: Bamberger/Roth, Beck'scher Online Kommentar 36. Edition..., § 952, [16].

450 Siehe Fetzner in: Bachmann/Krüger/u. a. (Hrsg.), Münchener Kommentar..., § 371 Rn. 6, [12].

451 Siehe Füller in: Gaier/Baldus/u. a. (Hrsg.), Sachenrecht..., § 952 Rn. 18, [137].

IV. In der Familie der Publizitätsmittel

Die Beseitigung der Publizitätswirkungen der Anzeige bedarf nach deutschem Recht der Zustimmung des neuen Gläubigers (§ 409.II BGB), worauf ein Anspruch nach § 812 BGB besteht.⁴⁵² Nach polnischem Recht sind die Handlungen des Schuldners gegenüber dem Erwerber nur solange wirksam, wie er von der Unwirksamkeit der Abtretung oder bestehenden Einwendungen nicht wusste (Art. 515 BGBPL). Nach deutschem Recht kann der Schuldner auf die unrichtige Anzeige mit Ausnahme der Offenkundigkeit auch dann noch vertrauen, wenn er die Unwirksamkeit der Abtretung kennt.⁴⁵³ Unabhängig von der Anzeige hat eine Leistung an den tatsächlichen Gläubiger sowohl in Deutschland als auch in Polen eine befreiende Wirkung. Der Grund dafür ist, dass die besprochenen Vorschriften den Schutz des Schuldners bezwecken.⁴⁵⁴

Die deutsche Abtretungsurkunde hat die zusätzliche, negative Publizitätswirkung nach § 410 BGB, dass im Fall der Abtretung ein Schuldner das Recht hat, die Leistung solange zu verweigern, bis ihm der neue Gläubiger eine von dem bisherigen Gläubiger ausgestellte Urkunde über die Abtretung aushändigt. Ein Gläubiger hat nach § 403 BGB das Recht, von allen seinen Vorgängern die Ausstellung einer solchen Urkunde zu verlangen. Dieses Recht ist wie die Wertpapierwirkung. Es ist bemerkenswert, dass es selbst dann besteht, wenn eine Urkunde noch gar nicht existiert.

E. Die Vollmachtsurkunde des deutschen Rechts

Die Urkunde über eine erteilte Vollmacht (Vollmachtsurkunde) des deutschen Rechts ist, anders als die polnische Vollmachtsurkunde (Art. 98 ff., 102 BGBPL), mehr als eine einfache Beweisurkunde.

Mit einer echten Vollmachtsurkunde ist die Vermutung verbunden, dass die Vollmacht im angegebenen Umfang besteht, selbst wenn diese bereits erloschen ist. Diese Vermutung besteht selbst bei einer Scheinurkunde und unabhängig vom Willen des Begebenden.⁴⁵⁵ Ein gutgläubiger Dritter kann sich auf diese Vermutung verlassen.⁴⁵⁶ Die Publizität der Vollmacht ermöglicht

452 Siehe Rohe in: Bamberger/Roth, Beck'scher Online Kommentar 37. Edition..., § 409 Rn. 10, [17].

453 Ibid., § 409 Rn. 3–8.

454 Siehe Stürmer in: Stürmer/Berger/u. a. (Hrsg.), Bürgerliches Gesetzbuch..., § 409 Rn. 1, [450]; Mularski in: Gutowski (Hrsg.), Kodeks cywilny..., Art. 515, [166]; Zagrobelny in: Gniewek/Machnikowski, Kodeks cywilny..., Art. 515, [144].

455 Siehe Schubert in: Säcker/Rixecker (Hrsg.), Münchener Kommentar..., § 172 Rn. 1, 13–19, [395]; Valenthin in: Bamberger/Roth, Beck'scher Online Kommentar 36. Edition..., § 172 Rn. 2–3, [16].

456 Siehe Valenthin in: Bamberger/Roth, Beck'scher Online Kommentar 36. Edition..., § 172 Rn. 11–13, [16].

eine wirksame Rechtsausübung durch einen Unberechtigten (*falsus procurator*), jedoch nicht bei nicht willentlich begebenen Urkunden.⁴⁵⁷ Schon die Begebung eines Blanketts wird aber als ausreichend erachtet. Auch eine Anfechtung der Begebung wird im vorliegenden Fall als zulässig und wirksam erachtet, denn die Begebung sei eine rechtsgeschäftsähnliche Handlung.⁴⁵⁸

Zwar genießt die polnische Vollmachtsurkunde keinen solchen besonderen Publizitätsschutz, doch bewirkt sie die Vermutung, dass die Vollmacht erteilt wurde (Art. 231 BGBPL). Zudem ergeben sich negative Publizitätswirkungen schon aus der Bevollmächtigung an sich. Nach Art. 105 BGBPL ist ein von einem ehemaligen Bevollmächtigten getätigtes Rechtsgeschäft wirksam, wenn es im Rahmen der früheren Vollmacht bleibt und die andere Partei vom Erlöschen der Vollmacht weder wusste, noch sie davon mit Leichtigkeit erfahren konnte.

Die Publizität der Vollmacht erlischt schon dadurch, dass der Besitz der Urkunde nach Widerruf der Vollmacht an eine Person übertragen wird, die sich außerhalb der Besitzsphäre des Bevollmächtigten und innerhalb der Besitzsphäre des Vollmachtgebers befindet.⁴⁵⁹ Die Publizität der Vollmacht kann auch auf dem Wege der öffentlichen Bekanntmachung der Kraftloserklärung der Urkunde aufgehoben werden (§ 176 BGB), welche vom Amtsgericht bewilligt wird. Das Gericht untersucht die Zulässigkeit nicht, aber die materielle Begründetheit der Kraftloserklärung.⁴⁶⁰

Der Bevollmächtigte hat ein gegen den Vollmachtgeber wirksames Recht zum Besitz der Vollmachtsurkunde (§ 172 BGB). Nach dem Erlöschen der Vollmacht hat der Bevollmächtigte die Pflicht, die Vollmachtsurkunde dem Vollmachtgeber zurückzugeben (§ 175 BGB). Nach überwiegender, jedoch bezweifelter Meinung besteht das Recht auf Herausgabe oder Entkräftung der Urkunde auch gegenüber Dritten.⁴⁶¹

457 Siehe Schubert in: *Ibid.*, § 172 Rn. 2–5, 16–19; Valentin in: *Bamberger/Roth, Beck'scher Online Kommentar* 36. Edition..., § 172 Rn. 5–6, [16]; BGH, Urteil vom 30.05.1975, V ZR 206/73 (Hamm). NJW 1975, 2101, [55].

458 Siehe Valentin in: *Bamberger/Roth, Beck'scher Online Kommentar* 36. Edition..., § 172 Rn. 11–13, [16].

459 Siehe: *Ibid.*

460 Siehe Valentin in: *Ibid.*, § 175 Rn. 6; Schubert in: *Säcker/Rixecker (Hrsg.), Münchener Kommentar...*, § 176 Rn. 2–6, [395].

461 Siehe Dörner in: *Schulze/Dörner/u. a. (Hrsg.), Bürgerliches Gesetzbuch...*, S. 170, Rn. 3, [415]; Schubert in: *Säcker/Rixecker (Hrsg.), Münchener Kommentar...*, § 175 Rn. 1–7, [395]; Valentin in: *Bamberger/Roth, Beck'scher Online Kommentar* 36. Edition..., § 175 Rn. 6, [16].

F. Legitimationspapiere (Legitimationszeichen)

Legitimationspapiere sind Urkunden über Rechte und damit auch Schuldscheine und Beweisurkunden.⁴⁶² Von einfachen Schuldscheinen unterscheiden sie weitergehende Publizitätswirkungen. Selbst im Vergleich zu den Wertpapieren sind Legitimationspapiere Urkunden mit weitgehenden Publizitätswirkungen.⁴⁶³ Nicht unbegründet wurden sie nach manchen Theorien zu den Wertpapieren gezählt.⁴⁶⁴ Da Legitimationspapiere nicht zum Umlauf bestimmt sind, sollen sie nach Teilen polnischer Lehre sogar Rechte verbrieften können, die keine Vermögensrechte sind.⁴⁶⁵ Es ist sehr überraschend, dass sowohl die polnische als auch die deutsche Lehre, sowie beide Gesetzgeber, die Institution des Legitimationspapiers weitgehend ignorieren, während für Wertpapiere Dutzende von Theorien entwickelt wurden und umfangreiche Regeln bestehen.

Entsprechend Art 921¹⁵.I BGBPL, einer der wenigen Vorschriften, welche Legitimationspapiere behandeln, soll das Wertpapierrecht einfach auf Legitimationspapiere entsprechend angewendet werden. Diese „entsprechende“ Anwendung führt dazu, dass die wichtigen Eigenschaften der Wertpapiere, mit Ausnahme der Liberationswirkung, ganz wegfallen. Sie führt im Grunde zu einer Nichtanwendung des Wertpapierrechts.

Neben Legitimationspapieren unterscheidet man auch Legitimationszeichen. Dies entspricht der allgemeinen Teilung in Papiere und Zeichen, sorgt aber trotzdem sowohl in der polnischen als auch in der deutschen Lehre für große Verwirrung. Zeichen geben das verbrieftete Rechtsverhältnis unvollständig, womöglich nur symbolisch wieder. Es handelt sich dabei lediglich um eine Frage der Form, welche inhaltlich und rechtlich grundsätzlich irrelevant ist. In der polnischen Lehre ist der Begriff „Legitimationszeichen“ viel weiter verbreitet als der des Legitimationspapiers.⁴⁶⁶ Zumeist wird nur von Zeichen gesprochen, obwohl in Wahrheit die Papiere gemeint sind. Das

462 Siehe Grzybowski in: Grzybowski (Hrsg.), System Prawa Cywilnego..., S. 989, [162]; Dickscheid in: Dickscheid, Das Bürgerliche Gesetzbuch..., S. 136, Rn. 9, [99]; Dudenredaktion, Duden Recht A – Z..., S. 294, [105].

463 Siehe: Raiser, Das Wertpapier..., S. 61, [376]; Koller in: Bundesministerium der Justiz (Hrsg.), Wertpapierrecht..., S. 1455, [240]; Czachórski, Zobowiązania: zarys wykładu..., S. 593, [86].

464 Siehe: Czachórski, Prawo zobowiązań w zarysie..., S. 703, [85]; Genauso die Nachfolger: Czachórski, Zobowiązania: zarys wykładu..., S. 592–593, [86].

465 Siehe Romanowski in: Szumański/Koziński, System prawa prywatnego..., 2010, S. 55, Rn. 124, [464].

466 Siehe: Romanowski in: Szumański/Koziński, System prawa prywatnego..., S. 60, Rn. 133, [464]; Grzybowski in: Grzybowski (Hrsg.), System Prawa Cywilnego*-4/1..., S. 464, 996, [162]; Kruczałak, Problematyka prawna papierów wartościowych..., S. 25, [250]; Jastrzębski, Pojęcie papieru wartościowego..., S. 207, [218].

Papier ist meines Erachtens als die Grundform zu betrachten, während das Zeichen eine Vereinfachung ist.

Legitimationspapiere werden sehr oft falsch „einfache“ Legitimationspapiere oder sogar „Wertpapiere im weiteren Sinne“ genannt. Neben diesen „einfachen“ Legitimationspapieren soll es noch „qualifizierte Legitimationspapiere“ des § 807 BGB geben. Beides ist falsch, denn es gibt nur die „einfachen“ Legitimationspapiere, während die „qualifizierten Legitimationspapiere“ gar keine Legitimationspapiere sind, sondern Wertpapiere. Korrekt ist es lediglich, von Legitimationspapieren zu sprechen.⁴⁶⁷

Die wichtigste Publizitätswirkung der Legitimationspapiere ist die Liberationswirkung. Nach allgemeinen Regeln kann eine wirksame Leistung grundsätzlich nur an einen Berechtigten erfolgen (§ 362.I BGB, Art. 452 BGBPL).⁴⁶⁸ Die Wirksamkeit der Leistung an einen Unberechtigten bedarf entweder der vorherigen Einwilligung oder der nachträglichen Genehmigung durch den Berechtigten. Eine unwirksame Leistung oder selbst eine wirksame Leistung an einen Nichtberechtigten kann nach den Regeln der unberechtigten Bereicherung zurückverlangt werden (§ 812 ff. BGB, Art. 405 ff. BGBPL).

Diese Regeln werden bei Legitimationspapieren verändert. Der gutgläubige Schuldner kann an den Inhaber eines Legitimationspapiers mit befreiender Wirkung leisten, ungeachtet dessen, ob dieser materiellrechtlich zum Empfang der Leistung berechtigt ist.⁴⁶⁹ Diese Publizitätswirkung erweitert den Schuldnerschutz. Sie stellt einen enormen Eingriff in die allgemeinen Regeln der Rechtsausübung dar und kann nicht im Rahmen der Privatautonomie erreicht werden. Es lässt sich nicht vereinbaren, dass eine Leistung an einen Unberechtigten wirksam ist, denn damit wird dieser zum Berechtigten oder zumindest zum Empfangsberechtigten. Dies wäre ein Vertrag, nach dem an jedermann geleistet werden kann. Die Leistung an den unberechtigten setzt dagegen voraus, dass die Parteien nicht den Willen hatten die Leistung an diese Person zu erlauben.

467 Siehe: Hefermehl/Casper/u. a., Wechselgesetz, Scheckgesetz..., S. 36, Rn. 82, [176]; Habersack in: Habersack/Säcker (Hrsg.), Schuldrecht, Besonderer Teil III..., § 793, Vorbemerkungen, Rn. 13–21, [170].

468 Davon bestehen Ausnahmen, wie zum Beispiel § 328.I BGB, oder §§ 362.II iVm 185 BGB. Die allgemeine Regel des Art. 452 BGBPL besagt, der Schuldner würde in dem Umfang befreit, in dem der Gläubiger infolge der Leistung einen Vorteil erlangt hat. Eine wichtige Ausnahme stellt auch die Wirksamkeit von Rechtshandlungen gegenüber dem bisherigen Gläubiger bei der Zession dar (§ 407.I BGB, Art. 512 BGBPL).

469 Siehe Zawada in: Pietrzykowski/Banaszczyk, Kodeks cywilny..., S. 687, [362], Rn. 1; Richardi, Wertpapierrecht..., S. 4, [382]; Hefermehl/Casper/u. a., Wechselgesetz, Scheckgesetz..., S. 35, Rn. 80, [176]; Urteil SN vom 15.I.1998 r., III CKN 322/97, [180].

IV. In der Familie der Publizitätsmittel

Der Liberationswirkung entspricht kein Anspruch auf die Leistung allein auf Grund der Urkunde. Anders ausgedrückt es besteht keine besondere eventuell unwiderlegbare Berechtigungsvermutung aufgrund dieser Urkunde. Dagegen kann aber ein Anspruch auch dann durchgesetzt werden, wenn die Urkunde zwar nicht vorliegt, der Anspruch aber anderweitig bewiesen wird. Die Durchführung eines Aufgebotsverfahrens ist für die Aufhebung der Publizitätswirkungen von Legitimationspapieren nicht notwendig.⁴⁷⁰ Als Legitimationspapiere werden oft Eintrittskarten, Garderobemarken und Gepäckscheine ausgegeben. Auch die Quittung hat die Wirkung des einfachen Legitimationspapiers (§ 370 BGB, Art. 464 BGBPL).

Die Publizitätswirkungen der Legitimationspapiere greifen in zwingendes Recht ein. Trotzdem lässt sich anhand existierender Literatur kaum bestimmen, ob und in wie fern ein *numerus clausus* für diese Urkunden besteht. Dies ist eine Folge der dogmatischen Vernachlässigung der Institution und gilt sowohl für das deutsche wie auch das polnische Recht. Die Umstände der Praxis scheinen auf eine freie Begebung hinzuweisen, denn die Menge der Legitimationspapiere ist groß und unübersichtlich.⁴⁷¹ Zudem bestand zwar in Polen vor 1990 keine gesetzliche Regelung der Institution, doch wurden Legitimationspapiere ohne Vorbehalt begeben. Die Lehre gibt sich zumeist mit der Angabe von Beispielen zufrieden.⁴⁷² Wie es scheint, ist der *usus* entscheidend, welcher oft auch hilft zu verstehen, ob es sich bei einer vorliegenden Urkunde um ein Legitimationspapier oder um einen einfachen Schuldschein handelt.

Da die Wirkung der Legitimationspapiere nicht eine Berechtigungsvermutung ist, sondern die Liberationswirkung, sollten diese Papiere korrekterweise „Liberationspapiere“ heißen. Würde der Ausdruck „Liberationspapiere“ für die Papiere mit Liberationswirkung reserviert werden, dann könnten sie von neu definierten „Legitimationspapieren“ unterschieden werden, welchen eine Berechtigungsvermutung eigen wäre. Dann hätten beide Begriffe eine verständliche Bedeutung und die Übersichtlichkeit des Rechtsgebietes wurde gefördert.

G. Das öffentliche Register am Beispiel des Grundbuchs

Alle vorangehenden Publizitätsmittel waren Urkunden. Die Publizitätsmittel des modernen Effektenverkehrs sind jedoch Register. Das Bild wäre daher unvollständig ohne die Besprechung eines Registers. Die Wahl fällt auf

470 Siehe: Sedatis, Einführung in das Wertpapierrecht..., S. 173, [422]; Postanowienie SN z 5.VI.1964 r., III CR 100/64, [176].

471 Siehe Zawada in: Pietrzykowski/Banaszczyk, Kodeks cywilny..., S. 867, Rn. 1, [362].

472 Statt vieler: Gursky, Wertpapierrecht..., S. 116, [164]; Steffen in: Dehner/Gamm/u. a., Das Bürgerliche Gesetzbuch..., S. 97, Rn. 2 ff., [96].

das Grundbuch, obwohl es ein öffentliches oder auch öffentlich-rechtliches Register ist.⁴⁷³ Die Gründe dafür wurden schon genannt. Private Publizitätsregister sind ein sehr vernachlässigtes Problemfeld.⁴⁷⁴ Zudem sind auch Publizitätsregister des Bucheffektenrechts nicht selten öffentliche Register. Öffentliche Register sind beispielsweise das deutsche Schuldbuch sowie das polnische Bucheffektenregister der Polnischen Nationalbank (NBP). Zudem werden selbst die privaten Effektenregister sowie die Registerführung in diesem Bereich so strikt reguliert, dass zumindest im polnischen Recht von „öffentlich-rechtlichen“ Zügen und „quasi-öffentlichen“ Registern die Rede ist.⁴⁷⁵ Im Übrigen sind private und öffentliche Publizitätsregister wenn auch nicht wesensgleiche, dann zumindest eng verwandte Institutionen.⁴⁷⁶

Das Grundbuch ist ein öffentliches Buch (Register) über Rechtsverhältnisse an Grundstücken.⁴⁷⁷ Es hat die typischen Eigenschaften von öffentlichen Registern. Es wird von einem öffentlichen Träger zur Erfüllung öffentlicher Aufgaben und auf einer besonderen gesetzlichen Grundlage geführt.⁴⁷⁸ Eintragungen erfolgen regelmäßig kraft Entscheidung eines Gerichts. Das Register ist der Öffentlichkeit zumindest teilweise zugänglich (formelles Publizitätsprinzip, § 12 GBO, Art. 2 GBOPL).⁴⁷⁹ Das deutsche und das polnische Grundbuch sind ähnlich, obwohl Unterschiede im Einzelnen bestehen.

Grundbücher werden nach Prinzipien gestaltet.⁴⁸⁰ Diese zeigen den leitenden Willen des Gesetzgebers. Das deutsche konstitutive Eintragungsprinzip (Eintragungszwang) besagt, dass eine rechtsgeschäftliche Verfügung über ein Grundstück Einigung und Auflassung, sowie der Eintragung ins Grundbuch bedarf (§ 873.I, § 925 BGB). Nach polnischem Recht haben Eintragungen im Grundbuch dagegen Regelmäßig lediglich deklarativen Charak-

473 Siehe Reinhart in: Kirchhof/Lwowski/u. a. (Hrsg.), Münchener Kommentar zur Insolvenzordnung..., VO (EG) 1346/2000, Art. 22. Rn. 4, [235].

474 Dagegen kennt das polnische Recht beispielsweise nicht weniger als 279 verschiedene öffentliche Register. Siehe: Stawecki, Rejestry publiczne..., S. 413 ff., [445].

475 Siehe: Jurga/Michalski, Papiery wartościowe w obrocie masowym..., S. 61, 72, [227]. Sonstige Intermediäre haben mehr Freiheit in der Registerführung.

476 Siehe: Einsele, Wertpapierrecht als Schuldrecht..., S. 163, [115].

477 Deutsche Grundbuchordnung (GBO) – Grundbuchordnung in der Fassung der Bekanntmachung vom 26. Mai 1994 (BGBl. I S. 1114), die zuletzt durch Artikel 11 Absatz 18 des Gesetzes vom 18. Juli 2017 (BGBl. I, 2745) geändert worden ist, [81]; Polnische Grundbuchordnung (GBOPL) – Ustawa z dnia 6 lipca 1982 r. o księgach wieczystych i hipotece, Dz. U. 1982, Nr. 19, Pos. 147, [223].

478 So insbesondere Art. 3.5 des Gesetzes: Ustawa z dnia 17 lutego 2005 r. o informatyzacji działalności podmiotów realizujących zadania publiczne (Dz. U. 2005, Nr. 64, Pos. 655), [200].

479 Siehe auch: Stawecki, Rejestry publiczne..., S. 28–29, [445]; Holzer in: Hügel, Beck'scher Online-Kommentar GBO..., § 1, Rn. 116, [199].

480 Ausführlich, statt vieler, bei: Schöner und Stöber in: Schöner/Stöber, Grundbuchrecht..., [413].

IV. In der Familie der Publizitätsmittel

ter (Art. 158 BGBPL).⁴⁸¹ Die Eintragung erfolgt grundsätzlich auf Antrag (Antragsgrundsatz – § 13.I GBO, Art. 626⁸ ZPOPL). Die Eintragung darf nur erfolgen, wenn eine einseitige Bewilligung durch den Betroffenen vorliegt (Bewilligungsgrundsatz, § 19 GBO).⁴⁸² Die Eintragung ist ein Behördenakt und kein einfacher Realakt.⁴⁸³ Es ist eine Wirksamkeitsvoraussetzung eines Rechtsgeschäfts, jedoch keine Form. Sie hat im Wesen etwas von einer Genehmigung, denn ohne die Bewilligung der Eintragung bleibt ein Rechtsgeschäft unwirksam.⁴⁸⁴

Die Publizität dient im Fall des Grundbuches sowohl dem Verkehrsschutz als auch dem Bestandsschutz. Wichtig zu beachten ist dabei, dass Grundstücke normative Sachen sind.⁴⁸⁵ Sie bestehen nur, weil und so, wie sie im Gesetz beschrieben wurden. Das Grundbuch scheint da gar unerlässlich. Zu den wichtigsten Publizitätswirkungen des Grundbuches gehören: die Übertragungswirkung, die Vermutungswirkung und die Gutgläubenswirkung.⁴⁸⁶ Da nach deutschem Recht die Eintragung eine Voraussetzung für den Übergang des Rechtes ist, steigert dies Rechtssicherheit.⁴⁸⁷ Wie Beispiele aus anderen Rechtsordnungen zeigen, sind absolute Rechte zwar auch ohne Publizität denkbar und praktikierbar, überzeugend ist dies aber nicht.⁴⁸⁸ Die Publizitätswirkungen des Grundbuches schützen das Vertrauen eines Gutgläubigen in die Richtigkeit und Vollständigkeit der Einträge im Register (materielles Publizitätsprinzip).⁴⁸⁹ Es wird vermutet, dass eingetragene Rechte bestehen und gelöschte Rechte nicht bestehen (§ 891 BGB, Art. 3 GBOPL) (Vermutungswirkung).⁴⁹⁰ Gelöschte Rechte betrifft eine negative Vermutung. Es wird vermutet, dass gelöschte Rechte nicht bestehen, nicht aber, dass nicht eingetragene Rechte nicht bestehen.⁴⁹¹ Der Gutgläubige kann ein Recht dem Wortlaut der Eintragung entsprechend ohne nicht eingetragene Beschränkungen erwerben, oder eine Leistung entsprechend der Registereintragung wirksam erbringen (§§ 892, 893 BGB, Art. 5 GBOPL).

481 Siehe: Ignatowicz, *Prawo Rzeczowe...*, 1994, S. 305–306, [200].

482 Siehe: Baur/Stürner/u. a., *Sachenrecht...*, S. 193, Rn. 20 ff., [26].

483 Siehe: Schellhammer, *Schuldrecht nach Anspruchsgrundlagen...*, S. 947, Rn. 1921, [403]; Anders aber: Baur/Stürner/u. a., *Sachenrecht...*, § 5, Rn. 42, § 19, Rn. 9, [26].

484 So auch: Wilhelm, *Sachenrecht...*, S. 246, Rn. 590, [490].

485 Siehe v. Bar, *Gemeineuropäisches Sachenrecht...*, S. 249 ff., Rn. 179 ff., [22].

486 Siehe: Baur/Stürner/u. a., *Sachenrecht...*, S. 37, Rn. 9, [26].

487 Siehe: Füller, *Eigenständiges Sachenrecht?*..., S. 254, [135].

488 Siehe dazu: Baur/Stürner/u. a., *Sachenrecht...*, S. 38, Rn. 10, S. 43, Rn. 3, [26].

489 Siehe Kohler in: Gaier/Baldus/u. a. (Hrsg.), *Sachenrecht...*, § 892, Rn. 4, [137].

490 Siehe: Schreiber, *Die Grundprinzipien des Sachenrechts...*, in: *Jura*, 4/2010, S. 274, [414].

491 Siehe: Lüke, *Sachenrecht...*, S. 139, Rn. 349 ff., [289].

Einem Grundbuch stehen die weitgehenden Publizitätswirkungen nicht einfach deswegen zu, weil es vom Staat geführt wird. Der Staat führt viele Register, aber nur einige von ihnen wurden mit öffentlichem Glauben ausgestattet. Der öffentliche Glaube eines Registers allein würde den Verkehrsschutz auch nicht steigern. Dazu ist notwendig, dass Einträge nicht nur nach dem Gesetz, sondern auch tatsächlich vertrauenswürdig sein müssen, denn wie ein Register geführt wird, ist zumindest genauso wichtig wie, von wem es geführt wird und mit welchen Rechtsfolgen Einträge versehen wurden. Würden im Grundbuch Rechtsänderungen ohne besondere Kontrolle eingetragen, dann hätte ein öffentlicher Glaube des Registers keine schützende, sondern eine gefährdende Rolle im Rechtsverkehr. Die Eignung des Grundbuchs zum Publizitätsmittel entsteht mitunter durch eine entsprechende Ausgestaltung der Registerführung und eine Kontrolle der einzutragenden Umstände im Registerverfahren.⁴⁹² Neben der besonderen Regelung des Registerverfahrens ist auch der Kreis der Personen beschränkt, welche das Register führen dürfen.⁴⁹³ Diese sind unter besondere Aufsicht gestellt.

Berechtigte haben am Register selbst kein Recht, insbesondere kein dingliches. Das Grundbuch steht im Eigentum des Staates. Berechtigte haben dagegen Ansprüche, welche ihnen es ermöglichen, den Inhalt des Grundbuchs zu gestalten. Diese Rechte richten sich nicht gegen den Inhaber des Grundbuchs, sondern gegen den Registerführer. Enthält das Grundbuch falsche Einträge, stehen dem Betroffenen Rechtsmittel der Berichtigung zu. Er verfügt beispielsweise über den Grundbuchberichtigungsanspruch (§§ 894 ff. BGB, Art. 10 GBOPL). Da Entscheidungen über Einträge lange dauern können, stehen Betroffenen Mittel des vorläufigen Rechtsschutzes zu. Sie können die Eintragung eines Widerspruchs im Grundbuch herbeiführen (§ 899 BGB, Art. 8 GBOPL), welcher den öffentlichen Glauben des Grundbuchs ausschließt.⁴⁹⁴ Selbst wenn das Dokument des Grundbuchs physisch zerstört wird, bedeutet dies nicht sein rechtliches Ende. Rechtlich besteht das Grundbuch weiter fort und muss wiederhergestellt werden.

Damit kommen wir zum Ende der kurzen Skizze ausgewählter Mitglieder der Familie der Publizitätsmittel. Im weiteren Verlauf der Arbeit werden, wie bereits in der Einführung angedeutet, die Einzelnen bisher allgemein beschriebenen Eigenschaften der Publizitätsmittel anhand von Wertpapieren und Bucheffekten besprochen. Die vertiefte Analyse beginnt mit der besonderen Verbindung zwischen dem offenbarten Recht und dem Publizitätsträger, die meines Erachtens für Wertpapiere schlicht definierend ist und

492 Siehe Preuß in: Oetker/Bergmann/u. a. (Hrsg.), Kommentar zum Handelsgesetzbuch..., § 8, Rn. 55, [337].

493 Siehe Häberle in: Erbs/Kohlhaas/u. a. (Hrsg.), Strafrechtliche Nebengesetze..., § 22a, Rn. 2, [123].

494 Siehe: Baur/Stürner/u. a., Sachenrecht..., S. 170, Rn. 12, [26].

IV. In der Familie der Publizitätsmittel

zugleich eine allgemein Bedeutung für alle Publizitätsmittel hat. Dogmatisch wird diese Verbindung heutzutage nicht umfangreich thematisiert, man gibt sich zumeist mit Bildern zufrieden, wie der „Verkörperung“ vom Recht im Papier.

V. Das Verhältnis zwischen verbrieftem Recht und Papier

Mit Ausnahme der Theorie der Wertpapierklauseln und früherer schuldrechtlicher Wertpapiertheorien, sind sich, soweit ersichtlich, alle Vertreter der Lehre einig, dass zumindest im Fall der Order- und Inhaberpapiere zwischen dem Recht am Papier oder auch dem Papier selbst und dem Recht aus dem Papier eine besondere Verbindung besteht.⁴⁹⁵ Aber selbst die Vertreter der Klauseltheorie sind sich der weitreichenden Rechtsfolgen bewusst, welche mit Wertpapieren verbunden sind. Die Idee von einer besonderen Verbindung zwischen dem Recht am Papier und dem Recht aus dem Papier stellt sich jedoch gegen die grundlegende Annahme der Theorie, dass das Wertpapier nicht mehr als eine Urkunde ist, das Objekt der Erfüllung eines Vertrages. Um den Bedürfnissen des Verkehrs gerecht zu werden, versucht Zoll beispielsweise die Urkunde als ein Akzessorium zu deuten.⁴⁹⁶

Für Order- und Inhaberpapiere besteht im Allgemeinen in beiden Ländern grundsätzlich kein Zweifel, wie die Verbindung zwischen Recht am Papier und Recht aus dem Papier zu bewerten ist. Die vorherrschende Lehre ist identisch in beiden Ländern, es ist die Lehre von der Eigentumstheorie. Auch wenn die Theorie nicht allgemein akzeptiert wird, werden alternativ entweder unklare Formulierungen benutzt, oder das Thema wird übergangen. Es ist beispielsweise die Rede von einer „eigenartigen“ oder „immanenten“ Verbindung, einer „rechtlichen Komposition“, einer „selbstständigen Regelung“ und „sachenrechtsähnlichen Regeln“. ⁴⁹⁷ Eine Alternative Theorie besteht nicht. Das Fehlen der Alternative ist ein sehr starkes Argument für die Eigentumstheorie.

Im Nachfolgenden werden die aktuell herrschenden Ansätze besprochen. Ich versuche zu zeigen, dass die herrschende Lehre von der Eigentumstheorie wesentliche Schwächen hat und präsentiere eine alternative Lehre der Eigentumstheorie. Diese Lehre der Eigentumstheorie umfasst auch Rektapapiere. Wie ich zu zeigen versuche, unterscheiden sich Rektapapiere nicht grundsätzlich von Orderpapieren und Inhaberpapieren.

495 Siehe dazu bei: Goldschmidt, *Miscellen zur Theorie der Wertpapiere...*, S. 63 ff., 75, [149].

496 Siehe: Zoll, *Klausule dokumentowe...*, S. 148, 163 ff., [515].

497 Siehe insbesondere Jastrzębski, Eva Micheler folgend in: Jastrzębski, *Pojęcie papieru wartościowego...*, S. 113, 136, [218]; Bączyk in: Bączyk, *Papiery wartościowe...*, S. 49, [13]; Szumański in: Szumański/Chłopecki/u. a. (Hrsg.), *System prawa prywatnego...*, S. 25–26, Rn. 28, [463]; Jurga/Michalski, *Spółka akcyjna w publicznym obrocie...*, S. 227, [229].

V. Das Verhältnis zwischen verbrieftem Recht und Papier

Zur Unterscheidung nenne ich die aktuell geltende Eigentumstheorie „Eigentumstheorie der Verknüpfung von Rechten“, während ich meine Modifizierung als die „Eigentumstheorie der Verschmelzung von Rechten“ bezeichne.

Nur am Rande soll noch erwähnt werden, dass die Frage nach dem Recht am Publizitätsträger im Grunde eine zweigeteilte Frage ist. Einerseits handelt es sich um das Recht, den Publizitätsträger als solchen zu besitzen oder sein Eigen zu nennen und andererseits geht es darum, ob ein Recht darauf besteht, den Inhalt zu gestalten. Wie sich im weiteren Verlauf der Arbeit zeigen wird, ist das Erste vor allem für die Wertpapiere von Bedeutung, während das Zweite weitaus wichtiger für die Bucheffekten ist.

A. Eigentumstheorie der Verknüpfung von Rechten

Während, wie schon erwähnt, frühe Wertpapiertheorien davon ausgingen, die Urkunde sei lediglich ein Instrument zur Ausführung eines Vertrages, entstand spätestens im 18. Jahrhundert der Gedanke, dass zwischen Recht am Papier und Recht aus dem Papier eine besondere Verbindung besteht. Die Eigentumstheorie hat sich seit der zweiten Hälfte des 19. Jahrhunderts als die herrschende Lehre etabliert.⁴⁹⁸ Im deutschen Recht hat diese Theorie vor allem Savigny bekannt gemacht. Entgegen einer verbreiteten Ansicht ist Savigny jedoch nicht der Begründer der Eigentumstheorie.⁴⁹⁹

Wie gesagt, stellt die Eigentumstheorie auch im polnischen Recht die herrschende Lehre dar.⁵⁰⁰ Die Ansichten der Vertreter der polnischen Lehre sind jedoch nicht so eindeutig wie im Fall der deutschen Lehre. Behandelt man die neue Lehre nach 1989, dann wird die Frage, oft gar nicht mehr thematisiert. Es finden sich auch Opponenten der Theorie, jedoch, wie schon erwähnt, ohne eine Gegenansicht zu präsentieren.⁵⁰¹ In der älteren Lehre fin-

498 Zu den alternativen Theorien der Theorie vom aktiven Realrecht und der Personifikationstheorie siehe bei Schmidt, Das Eigentum am Wertpapier..., S. 36, [407].

499 Siehe: Persil, De la lettre de change..., S. 189 ff., [353]; Siehe: Richardi, Wertpapierrecht..., [382].

500 Siehe: Allerhand, Kodeks handlowy..., S. 552, [5]; Longchamps de Berier, Uzasadnienie projektu kodeksu zobowiązań..., S. 257, [285]; Nicht anders Grzybowski in: Grzybowski (Hrsg.), System Prawa Cywilnego..., S. 985, 986, [162]; In dem Sinne Stelmachowski in: Dybowski (Hrsg.), System Prawa Prywatnego. Prawo rzeczowe..., S. 211, Rn. 18 ff, [458]. Siehe auch Art. 339 KH, Art. 517§ 2 BGBPL.

501 Siehe Katner in: Safjan/Radwanski (Hrsg.), System prawa prywatnego..., 2012, S. 1343, Rn. 128, [396]; Uneindeutig bei Zaradkiewicz in: Wierzbowski/Sobolewski/u. a. (Hrsg.), Prawo rynku kapitałowego..., S. 518, Rn. 58 ff., S. 534, Rn. 99, [489] Einerseits sei das verbrieftes Recht mit dem Eigentum am Papier verbunden als „eine Art Bestandteil“. Andererseits bedeute dies nicht, dass eine Trennung der

det sich neben der Beschreibung der Eigentumstheorie oft die Formulierung, dass der gutgläubige Besitzer als Berechtigter anzusehen sei.⁵⁰² Offensichtlich muss ein Besitzer kein Eigentümer sein.⁵⁰³ Dies ist meines Erachtens eine Folgewirkung der heute verworfenen sogenannten Legitimationstheorie anzusehen, wonach der Besitzer der Urkunde gegenüber dem Schuldner bei der Ausübung des Rechts als Berechtigter fingiert wurde. Diese Theorie war im polnischen und auch deutschen Recht der Vorkriegszeit verbreitet. Nach heutiger Ansicht ist dagegen korrekt erkannt worden, dass der Besitz lediglich eine Berechtigungsvermutung begründet, nicht die Berechtigungsfiktion.

Nach der geltenden Eigentumstheorie sagt man, komme es zu einer „Verkörperung der Obligation“ zum Zweck der Anwendung sachenrechtlicher Grundsätze des Rechtsverkehrs.⁵⁰⁴ Berechtigter ist der Eigentümer der Urkunde. Ein Besitzer wird als Eigentümer und zugleich Berechtigter vermutet. Schon Savigny nannte das Wertpapier eine Verbindung von Rechten.⁵⁰⁵ Das Eigentum am Papier werde untrennbar mit dem verbrieften Recht verbunden. Nun ist es meines Erachtens aber relevant, dass der Begriff der Verbindung von Rechten mehrere, wesentlich verschiedene Fälle von Verbindungen von Rechten beinhaltet. Savignys Texte zeugen davon, dass er die Verbindung von Rechten als eine Verbindung zwischen zwei selbstständigen Rechten deutete. Nach Savigny wurden Rechte miteinander nur verknüpft, es entstand ein privatrechtliches Band zwischen den Rechten.⁵⁰⁶ In dieser

Rechte unmöglich sei. Das Papier könne ohne das verbrieftete Recht veräußert werden. Grundsätzlich gegen die Theorie: Zoll, Klauzule dokumentowe..., [516]; In Anlehnung an Micheler ablehnend auch: Jastrzębski, Pojęcie papieru wartościowego..., S. 128 ff., S. 138–139, [218]; Anders aber noch in: Jastrzębski, Przelew wierzytelności w orzecznictwie..., S. 182, [215]: die „Verdinglichung“ des Rechts habe zur Folge, dass der Verkehr mit der Urkunde zugleich der Verkehr mit dem Recht ist – daher sei sogar ein gutgläubiger Erwerb der Namensaktie mittels des Erwerbs der Urkunde zulässig. Unklar bei Machnikowski in: Gniewek/Machnikowski, Kodeks cywilny..., S. 1666, Rn. 1–2; S. 1669, Rn. 2, [144] Das Recht sei nicht mit dem Eigentum verbunden, zur Übertragung des verbrieften Rechts sei aber die Übertragung des Eigentums notwendig. Zugleich bestehe ein rechtliches Band zwischen Recht und Urkunde.

502 Siehe: Longchamps de Berier, Uzasadnienie projektu kodeksu zobowiązań..., S. 327, [285].

503 Siehe: Longchamps de Berier in: Konic (Hrsg.), Encyklopedia..., S.LXXIII, [242].

504 Siehe: Savigny, Das Obligationenrecht..., S. 99, [400]; Jacobi in: Ehrenberg/Adler, Handbuch des gesamten Handelsrechts..., S. 342, [110]. Die heutige Lehre unterscheidet „Verbiefung“ und „Verkörperung“. Zu einer „Verkörperung“ führe lediglich die Anwendung der Eigentumstheorie. Siehe: Brink, Rechtsbeziehungen und Rechtsübertragung..., S. 68, [51]; Chłopecki, Opcje i transakcje terminowe..., S. 101–102, 205, [78].

505 Siehe: Savigny, Das Obligationenrecht..., S. 135, [400].

506 Siehe: Savigny, Das Obligationenrecht..., S. 131 ff., 139, [400]; So auch: Schmidt, Das Eigentum am Wertpapier..., S. 2, [407]; v. Gierke, Rezension von W. Endemanns

V. Das Verhältnis zwischen verbrieftem Recht und Papier

Konstruktion bleiben beide Rechte bestehen, das Eigentum am Papier und das verbriefte Recht. Wir haben es immer noch mit diesen Rechten zu tun, welche lediglich wie durch ein Seil aneinander „angehängt“ werden. In dieser Partnerschaft scheint das Eigentum am Papier zu dominieren. Daraus folgt auch der übliche Ausdruck, das Recht aus dem Papier folge dem Recht am Papier.

Mit der Zeit verblasste die Idee von einer Verbindung von Rechten. Wie gesagt kommt die Formulierung, es handele sich um eine Verbindung von Rechten, heute seltener vor.⁵⁰⁷ In neuerer Lehre ist zumeist von einer Verbindung zwischen Recht und Papier die Rede.⁵⁰⁸ Dem folgen keine besonderen Lehren, es handelt sich meines Erachtens lediglich um eine Vereinfachung des Ausdrucks.

Die Eigentumstheorie hat für Wertpapiere eine immense Bedeutung. Sie dient vor allem dazu, die Regeln des verkehrsfreundlichen Sachenrechts auf verbriefte Rechte, vor allem Forderungen, anzuwenden. Sie ermöglicht den Einwendungsausschluss und den gutgläubigen Erwerb sowie die Berechtigungsvermutung zugunsten des Inhabers der Urkunde. Damit hat die Eigentumstheorie erreicht, woran alle schuldrechtlichen Theorien scheitern. Entsprechend der Eigentumstheorie erfolgt die Anwendung des Sachenrechts auf verbriefte Rechte nicht direkt, sondern als eine Folge der Anwendung des Rechts auf die Sache, denn was mit der Sache geschieht, geschieht zugleich auch mit dem verbrieften Recht. Die Eigentumstheorie ist auch ein Mittel zur Schaffung von Publizität von Rechten in einem Bereich, in dem der Gesetzgeber diese ursprünglich nicht vorgesehen hat.

In der frühen Lehre wurde neben dem Eigentum auch die Eignung anderer Rechte, zum Beispiel des Nießbrauchs, zur Konstruktion der Wertpapierin-

Handbuch..., S. 256, [141]; Entsprechend Füller in: Gaier/Baldus/u. a. (Hrsg.), Sachenrecht..., § 952, Rn. 1, [137]; Brunner in: Endemann (Hrsg.), Die Werthpapiere..., S. 144, 163, [120]; In dem Sinne: Longchamps de Berier, Wstęp do nauki prawa cywilnego..., S. 75 ff., [284]; Czachórski, Zobowiązania: zarys wykładu..., S. 591 ff., [86]; Genauso für das Schweizer Recht: Bucher, Das subjektive Recht..., S. 137–138, [57].

507 So aber: Savigny, Das Obligationenrecht..., S. 138, [400]; Lehmann, Lehrbuch des deutschen Wechselrechts..., S. 186, [268]; Schmidt, Das Eigentum am Wertpapier..., S. 2, [407].

508 Siehe: Stobbe, Handbuch des deutschen Privatrechts..., S. 205, [447]; Opitz, Fünfzig depotrechtliche Abhandlungen..., S. 426, [345]; Richardi, Wertpapierrecht..., S. 25, 150, [382]; Meyer-Cording/Drygala, Wertpapierrecht..., S. 11, [304]; Micheler, Wertpapierrecht..., S. 104, [312]; Von „Einheit von Recht und Urkunde“: Hefermehl/Casper/u. a., Wechselgesetz, Scheckgesetz..., S. 5, Rn. 3, [176]; Baur/Stürmer/u. a., Sachenrecht..., S. 717, Rn. 37, [26]; Gursky in: Gursky/Pfeifer/u. a. (Hrsg.), J. von Staudingers Kommentar..., §§ 925–984; Anhang zu §§ 929 ff, § 952, Rn. 2, [165].

stitution erwogen.⁵⁰⁹ Ohne einen umfangreichen Eingriff des Gesetzgebers konnten auf diesem Weg aber nicht alle wichtigen Eigenschaften der Wertpapiere begründet werden. Nur die Regeln über das Eigentum umfassen alle Bedürfnisse des Verkehrs. Das Wertpapier in Verbindung mit dem Besitz zu konstruieren haben zumindest Gerber, Stobbe, Bluntschli und Kuntze versucht. Doch würde dadurch auch ein Dieb Vollrechtsinhaber.⁵¹⁰

Trotz ihrer Vorzüge wurde die geltende Eigentumstheorie vielfach kritisiert, selbst von Brunner, dem Erfinder des modernen Wertpapierbegriffes. Die Theorie sei mehr Bild als dogmatische Konstruktion. Sie besage lediglich, dass eine Verbindung zwischen Recht und Papier besteht und sei ungeeignet, um bestehende Eigenschaften von Wertpapieren zu erklären.⁵¹¹ Die Kritik Brunners ist berechtigt, denn die bestehende, vage Idee von einer Verbindung von Rechten führt oft zu Unklarheiten und unerwünschten Schlussfolgerungen, während sie anerkannte Rechtsfolgen nicht zu erklären vermag. Konsequenter angewendet besagt die Eigentumstheorie beispielsweise, dass das verbrieftes Recht sich vollkommen nach dem Papier richtet.⁵¹² Dies würde beispielsweise bedeuten, dass die Zerstörung der Urkunde zum Untergang des Rechtes führen müsste. Dies vermag die Existenz des Aufgebotsverfahrens nicht zu erklären.⁵¹³

Eine übersichtliche Analyse der Schwächen der Theorie findet sich bei Schmidt. Er unterscheidet Schwächen der Theorie von Fehlern in ihrer Konstruktion.⁵¹⁴ Schwächen zeige die Theorie beim originären Erwerb (Aneignung, Fund, Ersitzung, Verarbeitung, Verbindung, Vermischung, Vermengung), bei Verfügungen ohne Kenntnis über den Inhalt der Urkunde sowie im Bereich des Aufgebotsverfahrens. Konstruktionsfehler zeigten sich hingegen im Fall der Mehrfachverbriefung, der Verfügung mittels Abschrift und der Dereliktion.

Die sachenrechtliche Lösung bestehender Interessenskonflikte ist beim originären Erwerb von Wertpapieren regelmäßig unangemessen. Diese Regeln sind auf Sachen abgestimmt. Der Wert eines Wertpapiers ergibt sich jedoch vor allem aus dem verbrieften Recht. Dieses ist regelmäßig schutzwürdig. Die Eigentumstheorie erlaubt keine Abwägung von Interessen. Sind beide Rechte verknüpft, müsste beispielsweise ein Fund auch zum Erwerb des verbrieften Rechtes führen. Die Zeichnung eines Bildes auf der Urkunde

509 Siehe: Jacobi, Wechsel- und Scheckrecht..., S. 34, [205] Mit Verweis auf Carnelutti, *Teoria giuridica della circolazione*, [71].

510 Siehe: Carlin, *Zur rechtlichen Natur der Wertpapiere...*, S. 25, [70].

511 Siehe Brunner in: Endemann (Hrsg.), *Die Wertpapiere...*, S. 143, [120].

512 Siehe: Schmidt, *Das Eigentum am Wertpapier...*, S. 3, [407].

513 Siehe: Carlin, *Zur rechtlichen Natur der Wertpapiere...*, S. 27, [70]; Michalski in: Bączyk, *Papiery wartościowe...*, S. 640, [13].

514 Siehe: Schmidt, *Das Eigentum am Wertpapier...*, S. 3–30, [407].

V. Das Verhältnis zwischen verbrieftem Recht und Papier

müsste zum Erwerb des verbrieften Rechts führen. Auch der Erwerb von Urkunden ohne Kenntnis ihres Inhalts müsste zum Rechtserwerb führen, beispielsweise beim Ankauf von Makulatur.

Entsteht Miteigentum an Wertpapieren durch Vermengung, wie im Fall der Sammelverwahrung, müssten alle Berechtigten gemeinsam handeln, beispielsweise um ein Stimmrecht auszuüben. Bei einer Mehrfachverbriefung oder Verfügung mittels Abschrift (Art. 67 WG) führt die Eigentumstheorie zu schwer bestimmbareren Konsequenzen, wenn einzelne Urkunden an verschiedene, gutgläubige Personen veräußert werden.

Diese Probleme löst die herrschende Lehre, indem sie aus teleologischen Erwägungen die Eigentumstheorie für manche Bereiche als nicht anwendbar erklärt.⁵¹⁵ Im Grunde geschieht dies also im Wege der Auslegung, jedoch begrenzt die Lehre der geltenden Eigentumstheorie die Auslegungsmöglichkeit eben auf diese Eigenschaft der Anwendbarkeit und Unanwendbarkeit der Eigentumstheorie in bestimmten Fällen. Es wird auch darauf hingewiesen, dass zweifelhaft ist, wann die Anwendung der Theorie auszuschließen ist. In neuerer Lehre wird angenommen die „Versachlichung“ des verbrieften Rechts ginge lediglich so weit, wie dies der Verwertung dessen diene, welches die zentrale Stellung innehat.⁵¹⁶ Dazu werden grundsätzlich Akte der rechtsgeschäftlichen Übertragung, oder allgemeiner ausgedrückt, Akte der Verfügung gezählt.⁵¹⁷ Die Theorie soll aber beispielsweise auch nicht gelten, wenn das Papier wertvoll ist.⁵¹⁸

Schmidts Kritik lässt sich vervollständigen. Aus der geltenden Lehre wird nicht klar, warum das Sachenrecht auf das verbriefte Recht anzuwenden ist und nicht umgekehrt. Außerdem führt die Anwendung des Sachenrechts zu einer Modifizierung des verbrieften Rechts, es „folgt“ nicht einfach dem Eigentum wie die geltende Eigentumstheorie annimmt. Dieser „Verfolgungsgedanke“ betrifft lediglich den Verkehr mit dem Recht. Das Eigentumsrecht hat aber einen breiteren Einfluss auf das verbriefte Recht. Auf der anderen Seite ergibt sich aus dem sachenrechtlichen Rechtsschein des Besitzes lediglich eine Berechtigungsvermutung zugunsten des Besitzers der Sache,

515 Siehe: Schmidt, Das Eigentum am Wertpapier..., S. 4–5, 8–21, 30, [407]; Zöllner, Die Zurückdrängung des Verkörperungselements..., S. 274, [520]; Kümpel, Zur Problematik des Vorlegungserfordernisses..., S. 5, Fn. 24, [255]; Jacobi in: Ehrenberg/Adler, Handbuch des gesamten Handelsrechts..., S. 350–4, [110]; Richardi, Wertpapierrecht..., S. 24, [382]; Jastrzębski, Pojęcie papieru wartościowego..., S. 132, [218].

516 Siehe: Kümpel, Zur Problematik des Vorlegungserfordernisses..., S. 5, [255].

517 Siehe: Schmidt, Das Eigentum am Wertpapier..., S. 5, [407]; Zöllner, Die Zurückdrängung des Verkörperungselements..., S. 274, [520]; Kümpel, Zur Problematik des Vorlegungserfordernisses..., S. 5, Fn. 24, [255].

518 Siehe Jacobi in: Ehrenberg/Adler, Handbuch des gesamten Handelsrechts..., S. 343 ff., 353., [110].

nicht zugunsten eines namentlich in der Urkunde Bezeichneten, wie bei Rekta- und Orderpapieren. Für Sachen besteht auch keine Publizitätswirkung der befreienden Leistung an einen Unberechtigten. Sachenrecht erklärt nicht, warum zu einer Rechtsübertragung eine Erklärung auf der Urkunde notwendig sein sollte. Eine Verknüpfung der Rechte erklärt ebenfalls nicht, wie es zu einer Einwendungsbeschränkung kommt. Der Logik der Theorie folgend, dürfte sich der Inhalt eines Rechts nicht schon deswegen ändern, weil infolge des Eigentumsübergangs ein Rechtsübergang vollzogen wurde. Genau dies passiert aber bei einer Einwendungsbegrenzung, bewertet man Einwendungen als eine Rechtsbeschränkung.

Letztlich zeugt meines Erachtens gegen die geltende Lehre von der Eigentumstheorie besonders stark, dass sie lediglich auf Inhaber- und Orderpapiere angewendet wird. Rektapapiere werden ausgeschlossen, obwohl sie zu den Wertpapieren gehören. Folglich besteht nach geltender Lehre innerhalb der Institution eine Spaltung von grundsätzlichem Charakter. Konsequentermaßen müsste das Rektapapier aus dem Kreis der Wertpapiere ausgeschlossen werden. Daher ist, im Lichte der bisher geltenden Eigentumstheorie, der enge Wertpapierbegriff, welcher diese notwendige Konsequenz zieht, ein korrekterer Begriff als der herrschende, weite Wertpapierbegriff.

B. Der schwierige Fall der Rektapapiere

Wie schon erwähnt, sind Rektapapiere aus dem Anwendungsbereich der geltenden Eigentumstheorie der Verknüpfung von Rechten ausgeschlossen. Sie scheinen im Grunde mit den Schuldscheinen gleichgesetzt zu werden. Dies hat weitreichende Folgen im deutschen Recht und noch mehr im polnischen Recht.

Für das Eigentum am Rektapapier und zugleich den Schuldscheinen besteht nach § 952 BGB eine Sonderregelung, welche, wie hier schon erwähnt, im polnischen Recht kein Gegenstück findet. Nach § 952.I BGB steht das Eigentum an dem über eine Forderung ausgestellten Schuldschein dem Gläubiger zu. Unanwendbar ist § 952.I BGB nach herrschender Lehre jedoch, wenn eine Urkunde außer der Schuld noch andere Rechte oder Angelegenheiten betrifft.⁵¹⁹ Auf sonstige Urkunden kraft derer eine Leistung gefordert

⁵¹⁹ Siehe Kindl in: Bamberger/Roth, Beck'scher Online Kommentar 36. Edition..., § 952 Rn. 2, [16]; OLG Frankfurt a. M., Beschluss vom 14.03.2008, 19 U 205/07. NJW-RR 2009, 1350, [130]. Dies wird in Hinsicht auf die Interessenslage bestritten. Eine rigorose Anwendung dieses Grundsatzes wird kritisiert. Als Alternative wird auch vorgeschlagen § 952 zumindest analog anzuwenden und ein Miteigentum an der relevanten Urkunde zuzulassen. Dies wird verneint obwohl bei einer Gläubigermehrheit Miteigentum oder Gesamthandseigentum an der Urkunde entstehen soll. Dazu: Füller in:

V. Das Verhältnis zwischen verbrieftem Recht und Papier

werden kann, darunter Rektapapiere, wird die Regel entsprechend angewendet (§ 952.II BGB). Urkunden, auf welche § 952.II BGB Anwendung findet, sind insbesondere Depotscheine, Anteilsscheine, sowie Urkunden über Rechte, die nach den Regeln der Abtretung übertragen werden, beispielsweise die bürgerlich-rechtliche Anweisung, der Wechsel „nicht an Order“. Ausgeschlossen ist beispielsweise die technische Dokumentation von Geräten.⁵²⁰ Eine gesonderte Verfügung über die Urkunde ist unwirksam. Sachenrechtliche Erwerbsstatbestände wie Fund und Ersitzung bleiben unanwendbar.⁵²¹

Die vorangehenden Erwägungen führen zu dem Schluss, wohl entgegen der ganz allgemeinen deutschen Lehre, dass die Regel des § 952 (1) BGB im Grunde entweder als eine Abwandlung der Eigentumstheorie oder sogar als ein Teil der Eigentumstheorie zu verstehen ist. Zu diesem Schluss komme ich aus folgenden Gründen: es gibt keinen Zweifel, dass die Regel des § 952.I BGB im deutschen Recht die Eigentumstheorie der Order- und Inhaberpapiere vervollständigt, indem sie Rektapapiere umfasst. Sie basiert auf der gleichen Annahme einer Verknüpfung von Rechten und in beiden Fällen wird das verbrieftete Recht mit dem Eigentum am Papier verknüpft. Daher besteht kein grundsätzlicher Unterschied zwischen beiden Konstruktionen. Der Unterschied besteht darin, dass bei der Verknüpfung von Rechten bei Rektapapieren nicht das Eigentum die führende Rolle hat, sondern umgekehrt, das verbrieftete Recht. Wo nach der Eigentumstheorie das verlaubliche Recht ein „Accessoire“ war, ist es nun nach § 952.I BGB die Urkunde.⁵²² Der umgekehrte Verknüpfungsvektor ergibt sich aus den Gesetzesregeln. Sämtliche bisher erwähnte Mängel der Eigentumstheorie bleiben daher aktuell. Diese Variante der Eigentumstheorie umfasst im deutschen Recht nicht nur Rektapapiere, sondern auch alle anderen Urkunden des § 952 BGB.

Nach umstrittener, doch herrschender Lehre hat § 952 BGB zwingenden Charakter. Dafür spreche insbesondere der Schutzzweck der Norm.⁵²³ Zudem stellt § 952.I BGB nach herrschender Lehre einen Fall gesetzlichen Ei-

Gaier/Baldus/u. a. (Hrsg.), Sachenrecht..., § 952 Rn. 3, 16, [137]; Kindl in: Bamberger/Roth, Beck'scher Online Kommentar 36. Edition..., § 952 Rn. 8, [16]; Gursky in: Gursky/Pfeifer/u. a. (Hrsg.), J. von Staudingers Kommentar..., §§ 925–984; Anhang zu §§ 929 ff., § 952, Rn. 14–15., [165].

520 Siehe: Füller in: Gaier/Baldus/u. a. (Hrsg.), Sachenrecht..., § 952 Rn. 5, [137].

521 Siehe Kindl in: Bamberger/Roth, Beck'scher Online Kommentar 36. Edition..., § 952, Rn. 12, [16].

522 Siehe Gursky in: Gursky/Pfeifer/u. a. (Hrsg.), J. von Staudingers Kommentar..., §§ 925–984; Anhang zu §§ 929 ff., § 952, Rn. 1, [165].

523 Siehe Gursky in: Gursky/Pfeifer/u. a. (Hrsg.), J. von Staudingers Kommentar..., §§ 925–984; Anhang zu §§ 929 ff., § 952, Rn. 24, [165]. Kindl in: Bamberger/Roth, Beck'scher Online Kommentar 36. Edition..., § 952, [16].

gentumserwerbs dar.⁵²⁴ Bestehen an dem verbrieften Recht dingliche Rechte, wie beispielsweise ein Pfand, dann greifen diese auf die Urkunde über (§ 952.I S. 2 BGB). Ein Pfandgläubiger kann die Herausgabe der Urkunde verlangen.⁵²⁵ Die Übertragung des Rechts führt zum Übergang des Eigentums an der Urkunde. Eine Übergabe der Urkunde oder auch nur eine Besitzübertragung sind nicht notwendig.⁵²⁶ Besonders problematisch wird die Anwendung der Vorschrift, wenn die Verbriefung auf einer fremden Sache geschieht. Dann kommt es zur Aneignung der Urkunde. In analoger Anwendung des Verarbeitungsrechts wird dem Eigentümer ein Ausgleichsanspruch zugesprochen (§ 951.I BGB).⁵²⁷

Die Aufhebung der Verbindung ist generell durch einfache Kenntlichmachung der Entkräftung der Urkunde möglich. Eine gesetzliche Regelung, wie vorzugehen ist, gibt es nicht.⁵²⁸ Zu häufig benutzten Methoden gehören das Beschreiben, Abstempeln und Lochen. Nach dem Erlöschen der Schuld verbleibt das Eigentum nach herrschender Lehre beim letzten Gläubiger. Dem Schuldner stehe jedoch der schuldrechtliche Anspruch des § 371 BGB auf Herausgabe des Schuldscheins zu. Eine Mindermeinung vertritt den Standpunkt, das Eigentum gehe kraft einer entsprechenden Anwendung des § 952 BGB automatisch auf den Schuldner über.⁵²⁹

Wie vielmals erwähnt wurde, besteht im polnischen Recht keine dem § 952 BGB entsprechende Vorschrift. Vertreter der polnischen Lehre scheinen die große Bedeutung des § 952 BGB für die deutschen Rektapapiere generell nicht zu erkennen. Sehr selten wird die Vorschrift überhaupt bemerkt.⁵³⁰ Für einen „automatischen“ Übergang des Rechts am Papier infolge einer Übertragung des Rechts aus dem Papier besteht nach polnischem Recht bei Rektapapieren keine Rechtsgrundlage. Dies bringt die polnischen Rektapapiere in Schwierigkeiten. Damit sichergestellt wird, dass das verbrieftete Recht und das Recht am Papier auch bei Rektapapieren nicht auseinanderfallen, erscheint es notwendig, auf den Gedanken der „Verkörperung oder Verknüp-

524 Siehe: Richardi, Wertpapierrecht..., S. 35, [382]; Füller in: Gaier/Baldus/u. a. (Hrsg.), Sachenrecht..., § 952, Rn. 14, 20, [137].

525 Siehe Füller in: Gaier/Baldus/u. a. (Hrsg.), Sachenrecht..., § 952, Rn. 19, [137].

526 Von diesem Grundsatz kennt das Gesetz mehrere Ausnahmen (§§ 1154.I, 1117, 792 BGB). Siehe Füller in: Gaier/Baldus/u. a. (Hrsg.), Sachenrecht..., § 952, Rn. 15, 17, [137].

527 Siehe Füller in: Ibid., § 952, Rn. 20, 21, [137]; Kindl in: Bamberger/Roth, Beck'scher Online Kommentar 36. Edition..., § 952, Rn. 13, [16].

528 Siehe Füller in: Ibid., § 952, Rn. 18, [137].

529 Siehe Schulte-Nölke in: Schulze/Dörner/u. a. (Hrsg.), Bürgerliches Gesetzbuch..., S. 1333, Rn. 2, [415]; Kindl in: Bamberger/Roth, Beck'scher Online Kommentar 36. Edition..., § 952, [16].

530 Siehe aber Zaradkiewicz in: Wierzbowski/Sobolewski/u. a. (Hrsg.), Prawo rynku kapitałowego..., S. 519, Rn. 62, [489].

V. Das Verhältnis zwischen verbrieftem Recht und Papier

fung“ der Rechte zurückzugreifen. Anhand einer Übersicht der polnischen Lehre scheint diese Idee den meisten zumindest nicht fremd. Von einer herrschenden Lehre zu sprechen, wäre jedoch verfrüht, denn normalerweise wird nur von einer „besonderen“ Verbindung gesprochen und nicht direkt von einer Anwendung der Eigentumstheorie.⁵³¹ Teilweise wird auch vertreten, dass eine gesonderte Übertragung des Urkundeneigentums zulässig ist.⁵³² Ex lege besteht für die Übertragung der Rektapapiere die Voraussetzung der Übergabe der Urkunde, was dazu führt, dass zumindest das Recht aus dem Papier und der Besitz der Urkunde zusammenbleiben. Anders als im deutschen Recht bedarf die Übergabe nach polnischem Recht der Verschaffung unmittelbaren Besitzes. Diese Lösung kann nur schwer überzeugen sie kann nicht als zuverlässig bezeichnet werden. Die Schlussfolgerung kann nur eine sein. Es ist so, dass die polnischen Rektapapiere sich dogmatisch auf dünnem Eis bewegen. Meines Erachtens ist aus den genannten Gründen schon nach geltendem Recht mit Nachdruck anzunehmen, dass die Eigentumstheorie alle Wertpapiere des polnischen Rechts umfasst.

531 Siehe dazu: Romanowski, Wpływ dematerializacji..., S.42, [390]; Grzybowski (Hrsg.), System Prawa Cywilnego..., S.985–8, [162]; Romanowski in: Szumański/Koziński, System prawa prywatnego. Prawo papierów wartościowych..., S.29, [464]; Es handele sich um „verbundene Rechte“. Der Erwerb des Rechts am Papier führe zum Erwerb des Rechts aus dem Papier. So: Czachórski, Prawo zobowiązań w zarysie..., S.702, [85]; auch: Czachórski, Zobowiązania: zarys wykładu..., S.591, [86]; Żelechowski in: Osajda (Hrsg.), Kodeks Cywilny..., Art.45, [349]; In dem Sinne auch Honzatkó in: Dziurzyński/Fenichel/u.a., Kodeks handlowy: komentarz..., S.710, [108]; Popiołek in: Włodyka, Prawo gospodarcze i handlowe..., S.86, 271, Rn.296, [495]; Katner in: Safjan/Radwanski (Hrsg.), System prawa prywatnego..., Art.45, Rn.126–128, [396]; Smaga, Z problematyki obrotu akcjami..., S.24, [431]; Eine „Verkörperung“ oder Sache sui generis auch bei: Kawałko/Witczak, Prawo cywilne..., S.778, Rn.4, [233]; Gniewek in: Gniewek/Machnikowski, Kodeks cywilny..., Art.45, [144]; Komosa, Papiery wartościowe..., S.2 ff., [241]; Mojak, Obrót wierzytelnościami..., S.147, [314]; Koziorowski, Obrót papierami wartościowymi..., S.37, [247]; Romanowski, Prawo o publicznym obrocie..., S.10, Rn.17, [386]; Czerński/Wierzbowski, Prawo o publicznym obrocie..., S.20, [91]; Zawada, Umowa przelewu wierzytelności..., S.79, [508]; Katner in: Safjan/Radwanski (Hrsg.), System prawa prywatnego..., 2012, S.1343, Rn.128, [396]; Nach Chłopecki handelt es sich hingegen beim Wertpapier zwar um einen in der Urkunde „verkörpert“ Vertrag, zugleich seien die allgemeinen Vorschriften über die Wertpapiere (Art.921⁶⁻²¹ BGBPL) aber lediglich besondere Regeln der Rechtsübertragung. Siehe: Chłopecki, Opcje i transakcje terminowe..., S.101–102, [78].

532 Siehe Zaradkiewicz in: Wierzbowski/Sobolewski/u.a. (Hrsg.), Prawo rynku kapitałowego..., S.499, Rn.6, S.518, Rn.58 ff., [489].

C. Modifizierte Eigentumstheorie einer Verschmelzung von Rechten

In den vorangehenden Punkten habe ich versucht, die aktuelle Lage der Verbindung zwischen Recht und Papier bei Wertpapieren vorzustellen, mit besonderem Fokus auf ihre bekannten Mängel.

Meine Diagnose des status quo hat die nachfolgende Lösung hervorgebracht. Anstelle einer Verknüpfung von Rechten gehe ich bei Wertpapieren von einer Verschmelzung von Rechten aus. Dieser Ausgangspunkt ist grundverschieden und so sind auch die dogmatischen Folgen. Während das Wertpapier der Verknüpfung von Rechten aus zwei Rechten besteht, dem Eigentum und dem verbrieften Recht, besteht das Wertpapier der Verschmelzung von Rechten lediglich nur noch aus einem Recht, der Wertpapierberechtigung. Diese entsteht zwar aus der Verbindung von Eigentum und verbrieften Recht, jedoch erlöschen diese beiden Rechte im Moment ihrer Verschmelzung. Es ist daher nach der Eigentumstheorie der Verschmelzung von Rechten nicht mehr korrekt gesondert vom Eigentum oder dem verbrieften Recht zu sprechen, denn diese existieren nicht. Es gibt einzig die Wertpapierberechtigung.

Wie es zum Erlöschen der Teilrechte und zur Entstehung der Wertpapierberechtigung kommt, kann auf zwei Weisen beurteilt werden. Entweder man nimmt an, dass die Teilrechte tatsächlich erlöschen und ein neues Recht entsteht, oder man nimmt an, dass die Teilrechte sich in die Wertpapierberechtigung umwandeln. Das Resultat ist das gleiche, es entsteht ein einziges Recht mit einer einzigen Normenmenge. Beide Ansätze müssen im Detail zu unterschiedlichen Lösungen führen. Beide Ansätze sind meines Erachtens vertretbar.

Zum Vorangehenden ist zu bemerken, dass in beiden Ländern in manchen Fällen angenommen wird, dass neben dem Wertpapier ein unverbrieftes, dem verlaublichen Recht entsprechendes Recht bestehen bleibt. Auf dieses Problem wird später genauer eingegangen, jedoch soll schon jetzt bemerkt werden, dass dies auch nicht im Konflikt mit meiner Theorie steht. Das zweite, unverbriefte Recht existiert dann parallel zur Wertpapierberechtigung. Es teilt zwar manchmal das Schicksal der Wertpapierberechtigung und ist daher als ein mit dieser verknüpftes Recht anzusehen, jedoch ist es nicht Teil dieser. Die Wertpapierberechtigung verbleibt ein Monolith, entstanden aus den beiden verschmolzenen subjektiven Rechten.

Dank der Verschmelzung wird eine einzige Normenmenge gewonnen. Es wird im Wege der Auslegung möglich, entsprechend den Bedürfnissen des Verkehrs zu entscheiden, inwiefern sachenrechtliche Regeln und inwiefern die Regeln des verbrieften Rechts anzuwenden sind. Die großen Möglich-

V. Das Verhältnis zwischen verbrieftem Recht und Papier

keiten der Auslegung machen diesen Prozess schwieriger als im Fall der klassischen Eigentumstheorie. Zudem ist es so, dass manche notwendige Normen gar nicht in dieser gemeinsamen Normenmenge zu finden sind, weil es sie weder im Eigentumsrecht noch im Recht des verbrieften Rechts gibt. Diese Probleme bestanden schon unter der Eigentumstheorie der Verknüpfung von Rechten. Der Gesetzgeber hat beide Probleme erkannt und, wo er das für notwendig hielt, besondere Regeln erlassen.

Der Ansatz der Verschmelzung von Rechten weckt den berechtigten Zweifel, dass dabei in den *numerus clausus* der Sachenrechte eingegriffen werde. Das gleiche geschieht schon im Fall der klassischen Eigentumstheorie. Es ist daher meines Erachtens nicht davon auszugehen, dass ein Verstoß gegen den *numerus clausus* der Sachenrechte vorliegt, sondern, dass der Gesetzgeber in der Wertpapierberechtigung ein subjektives Recht anerkannt hat, welches aus einer Verbindung von Eigentum und verbrieftem Recht entstanden ist. Was sich mit dem neuen Ansatz ändert, ist die Auslegung der bereits bestehenden Vorschriften im Sinne der Verschmelzung von Rechten. Dem stellt sich meines Erachtens im Fall der Order- und Inhaberpapiere weder das polnische noch das deutsche Recht entgegen. Im Fall der Rektapapiere gehe ich davon aus, dass keine zusätzlichen Zweifel für das polnische Recht bestehen, jedoch im deutschen Recht eine entsprechende Auslegung des § 952 BGB eine große Herausforderung darstellt, vor allem im Hinblick darauf, dass § 952 BGB neben Rektapapieren auch allgemein alle Schuldscheine umfasst. Ich nehme an, dass lediglich die Rektapapiere von der Eigentumstheorie der Verschmelzung von Rechten umfasst werden sollten.

Wie ich schon erwähnt habe, bin ich der Auffassung, dass die Eigentumstheorie entgegen der herrschenden Lehre auch die Rektapapiere umfasst. Wohlgemerkt, gehe ich davon aus, dass dies im Grunde auch schon im Fall der klassischen Eigentumstheorie der Fall ist. Eigentum und verbrieftes Recht werden unabhängig vom Wertpapiertyp in beiden Fällen verbunden. Der enge Wertpapierbegriff ist somit nach meiner Interpretation nicht gerechtfertigt. Problematisch wird im Fall der herrschenden Lehre, dass die Verknüpfung von Rechten Rektapapiere genauso wie Schuldscheine umfasst. In dem Fall wäre die Verknüpfung von Rechten daher kein besonderes Merkmal der Wertpapiere. Anders ist es im Fall meiner Theorie der Verschmelzung von Rechten. Zu einer Verschmelzung von Rechten kommt es meines Erachtens lediglich bei Wertpapieren, während bei Schuldscheinen eine Verknüpfung von Rechten besteht. Auf diese Weise wird eine eindeutige Unterscheidung der Wertpapiere aus der Menge der Publizitätsmittel möglich.

Aufgrund der vorstehenden Erwägungen ist es mir möglich, den Wertpapierbegriff klar von anderen Begriffen abzugrenzen und das Wertpapier oder auch die Wertpapierberechtigung zu definieren als: „ein subjektives Recht, das aus einer Verschmelzung vom Eigentum an einer Urkunde und einem in

der Urkunde verlaublichen Recht entstanden ist“. Wohl bemerkt könnte diese Definition außer den drei bekannten Wertpapierarten auch andere, heute noch unbekannte, Urkunden umfassen. Dank der möglichen Auslegung stellt dies kein Problem dar, denn alle in Wertpapieren verbrieften Rechte können ihrer Natur entsprechend behandelt werden einschließlich unübertragbarer Rechte. Wichtig ist zu verstehen, dass das Wertpapier der Verschmelzung von Rechten eine andere Wertpapierinstitution ist, als das heute bekannte Wertpapier der Verknüpfung von Rechten.

Die Idee von einer Verschmelzung von Rechten ist keine vollkommene Neuerfindung. So wurde das Wertpapier beispielsweise schon als eine „besondere Sache“, eine Sache „sui generis“, bezeichnet.⁵³³ Anzutreffen sind auch die Begriffe „modifiziertes Eigentum“ und „Sonderrecht sui generis“.⁵³⁴ Richardi schreibt beispielsweise, das Wechseleigentum sei die im Wechsel verkörperte Berechtigung.⁵³⁵ Ebenfalls von Richardi stammt die Formulierung, das Eigentum an der Urkunde sei wesentlicher Bestandteil des verbrieften Rechts im Fall von Rektapapieren.⁵³⁶ Die Urkunde wurde auch als Zubehör des verbrieften Rechts bezeichnet, obwohl diese besondere Konstruktion im BGB bewusst vermieden wurde.⁵³⁷ Nach Rechtsprechung des Reichsgerichts aus der Zeit vor dem BGB, war die Schuldurkunde auf den Inhaber kein selbstständiger Gegenstand des Eigentums.⁵³⁸ Ähnlich schreibt Katner, das Papier sei keine eigenständige Sache.⁵³⁹ Parallelen enthält auch die bekannte Bildersprache der Wertpapierdogmatik. So schreibt Lehmann, das unkörperliche Recht „*mutiere zum körperlichen Gegenstand, nehme körperliche Gestalt an und werde versachlicht und verdinglicht, es teile den sachenrechtlichen Charakter der Urkunde*“.⁵⁴⁰

Diese Ansichten bilden meines Erachtens einen intuitiven Schritt in Richtung der Eigentumstheorie der Verschmelzung von Rechten, bewegen sich fort von der Eigentumstheorie der Verknüpfung von Rechten, in dem Sie ein

533 Siehe: Mojak, *Obrót wierzytelnościami...*, S. 201, [314].

534 Siehe: Radwański, *Prawo cywilne...*, 2007, S. 130, Rn. 307, [375]; Zacharzewski, *Regulacja dematerializacji...*, S. 34, [507]; Micheler in: Leible (Hrsg.), *Unkörperliche Güter...*, S. 166, [270]; Sobolewski/Chłopecki, *Prawo o publicznym obrocie...*, S. 245, [435].

535 Siehe: Richardi, *Wertpapierrecht...*, S. 150, [382].

536 Siehe: Richardi, *Wertpapierrecht...*, S. 35, 93 [382].

537 Siehe Gursky in: Gursky/Pfeifer/u. a. (Hrsg.), *J. von Staudingers Kommentar...*, §§ 925–984; Anhang zu §§ 929 ff., § 952, Rn. 2, [165]; Lehmann, *Die Wechselrechtlichen Erkenntnisse des Reichsgerichts...*, S. 401, [267].

538 Siehe: RG, Urteil vom 17.02.1894, RGZ 33, 108, [140]. Siehe auch: Jacobi in: Ehrenberg/Adler, *Handbuch des gesamten Handelsrechts...*, S. 342–343, [110].

539 Siehe Katner in: Safjan/Radwanski (Hrsg.), *System prawa prywatnego...*, 2012, S. 1343, Rn. 128, [396].

540 Siehe: Lehmann, *Finanzinstrumente...*, S. 177, 180, [269].

V. Das Verhältnis zwischen verbrieftem Recht und Papier

intensiveres Band zwischen dem Recht am Papier und Recht aus dem Papier beschreiben.

VI. Das Verhältnis zwischen registriertem Recht und Register

Die Umstände sind im Fall des Registers anders als bei den Urkunden. Das Register dient dazu, von vielen Interessenten eingesehen zu werden, und nicht zur Übertragung von Rechten im „Handverkehr“. Die Betrachtung des Registers als Publizitätsmittel erlaubt eine strukturierte Antwort darauf, wie dieses zu gestalten und zu regeln ist. Es ist offensichtlich, dass unabhängig von der gewählten Rechtskonstruktion, Regeln bestehen müssen, damit Personen, deren Rechte von Einträgen in einem Register gefährdet werden, dieser Gefahr entgegentreten können. In der Lehre der Publizitätsmittel, welche ich vertrete, ist ein wirksamer Schutz eine Voraussetzung der Zurechenbarkeit des Rechtsscheins.

Es gibt verschiedene Wege, eine korrekte Registerführung zu fördern. Eine Möglichkeit ist die Schaffung eines besonderen Rechtsverhältnisses zwischen dem verlaublichen Recht und dem Registereintrag, welches es einem Betroffenen erlaubt, seine Rechte aktiv zu schützen. Ein anderer, insbesondere im Effektenmassenverkehr verbreiteter Weg, konzentriert sich darauf, den Verkehr sicher zu gestalten, ohne dass Berechtigte ihre Rechte aktiv verteidigen können. Im zweiten Fall soll ein sogenanntes „institutionelles Vertrauen“ die Verkehrssicherheit begründen. Obwohl der zweite Weg am Finanzmarkt dominiert, erfüllt er meiner Ansicht nach die Bedürfnisse der Verkehrssicherheit ungenügend und favorisiert zugleich die großen Finanzdienstleister auf Kosten der Investoren. Man führe sich nur vor Augen, dass in diesem Fall erwartet wird, den Brokern, den Investmentfonds und den Großbanken zu vertrauen. Doch gerade diese Intermediäre sind nicht uneingeschränkt vertrauenswürdig. Die Ereignisse der Jahre 2007–2009 und ihre Folgen lieferten unzählige Beweise für diese These in Form von hunderten Milliarden von Bußgeldern.⁵⁴¹ Die Konsequenz ziehend, vertrete ich die Ansicht, dass eine sichere Gestaltung des Verkehrs notwendig ist, aber zugleich durch Mittel vervollständigt werden muss, welche es erlauben, den Berechtigten an den registrierten Rechten im Betrugsfall oder auch nur im Fahrlässigkeitsfall, ihre Rechte wirksam zu schützen. Wie dieser Schutz im Verkehr gestaltet werden könnte, erörtere ich im Nachfolgenden.

Schon eine oberflächliche Analyse der Literatur zeigt, dass Wertpapiere, trotz all der bestehenden Problempunkte, den einfachen Fall darstellen. Wer sich mit Bucheffekten beschäftigt, beginnt schnell, die zahlreichen Wertpapiertheorien zu vermissen. Weder in Deutschland noch in Polen sind herrschende Lehren dazu ersichtlich, wie das Verhältnis zwischen verlaublichem

⁵⁴¹ Siehe: Comfort, Baumgaertel, Warren, *European Banks' Post-Crisis Litigation...*, [83].

VI. Das Verhältnis zwischen registriertem Recht und Register

Recht und Register zu verstehen und zu gestalten ist. Auch setzen sich sowohl die Gesetzgeber als auch die Vertreter der Lehre mit dieser wichtigen Frage nur ungern auseinander, insbesondere im Fall der privaten Register.

Für Bucheffekte gibt es keine Möglichkeit, Lösungen aus dem Wertpapierrecht anzuwenden. Vor langer Zeit war eine Art speziell auf Register zugeschnittene Eigentumstheorie denkbar. Noch 1980 zog beispielsweise Lütticke eine parallele zwischen Registern und Urkunden. Register seien Sachgesamtheiten, welche von der Registerstelle verwaltet werden und ihr rechtlich zuzuordnen sind, während das Wertpapier als Einzelsache dem Erwerber des urkundlich ausgewiesenen Rechts gebühre.⁵⁴² Aus heutiger Sicht macht selbst der Versuch, eine solche Eigentumstheorie für Register zu entwickeln, keinen Sinn mehr. Register werden heute elektronisch geführt, zunehmend werden Daten online auf Servern von Drittpersonen gespeichert (in der Cloud). Das bei Wertpapieren so nützliche Sachenrecht hat offensichtlich nicht die benötigten Eigenschaften, um elektronische Publizitätsregister effizient zu regeln. Doch selbst für Publizitätsregister in Buchform ist das Sachenrecht meines Erachtens nicht geeignet. Die Eigenart des Publizitätsregisters ist anders als die der Wertpapiere. Bei Registern ist weniger wichtig, wer Eigentümer des Registers ist und wichtiger, wer Zugang zum Register hat, sowie berechtigt ist, Einträge im Register zu ändern und Auskünfte über den Stand der Registereinträge zu erteilen. Trotzdem versucht ein großer Teil der existierenden Bucheffektentheorien, eine Art Eigentum an der Buchung im Register zu formulieren.

Nachfolgend versuche ich, aus Gesetz und Literatur den aktuellen Stand des Wissens zu rekonstruieren. Im Anschluss ziehe ich meine eigene Schlussfolgerung. Die Besonderheit meines Ansatzes liegt darin, dass ich die Eigenschaft des Registers als Publizitätsmittel in den Vordergrund stelle und daraus die sich ergebenden Schlüsse im Wege der Deduktion ziehe.

A. Übersicht zum aktuellen Stand von Gesetz und Lehre

1. Einzelschuldbuchforderungen

Das Publizitätsmittel der Einzelschuldbuchforderungen ist das öffentliche Schuldbuch des BSchuWG. Dies ist ein öffentliches Register. Die Führung des Registers wurde entsprechend § 1.I.3 BSchuWG kraft § 1 BSchuWV der Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH (Finanzagentur) über-

542 Siehe: Lütticke, Elektronische Verbriefung von Effektenrechten ?..., S.234, [290].

tragen.⁵⁴³ Diese registriert und verwaltet die Rechte, sie verwahrt nichts und führt auch kein Depot.⁵⁴⁴

Das registrierte Recht steht dem Investor zu.⁵⁴⁵ Ein Recht am Register im sachenrechtlichen Sinne hat der Investor nicht.⁵⁴⁶ Trotzdem kann er jederzeit eine Berichtigung der Schuldbucheintragung verlangen. Dafür sieht das BSchuWG in §§ 7,8 besondere Ansprüche vor. Die Eintragung erfolgt auf Antrag (§ 7.IV, VI BSchuWG).

Diese Ansprüche bestehen ex lege unabhängig davon, ob ein Anleger mit der Finanzagentur einen Vertrag abschließt, welcher ihm parallel einen einfachen schuldrechtlichen Anspruch gewähren könnte. Sie richten sich nach dem Wortlaut des Gesetzes gegen die mit der Registerführung betraute Person, nicht gegen den physischen Inhaber des Schuldbuches.

2. Dematerialisierte und immobilisierte Wertpapiere des uOIF2005

Für dematerialisierte Wertpapiere des polnischen Rechts sind Register die Publizitätsmittel. Wie schon erwähnt, betrifft dies gleichfalls immobilisierte Wertpapiere des polnischen Rechts, denn beibehaltene Wertpapierurkunden haben keine Rechtskraft mehr.

In der Konstruktion des dematerialisierten Wertpapiers sind Investoren Vollrechtsinhaber (Art. 7.I uOIF2005).⁵⁴⁷ Beteiligte Intermediäre verwalten lediglich fremde Rechte. Wie im Fall der deutschen Einzelschuldbuchforderungen besagt die herrschende polnische Lehre, dass es sich nicht um eine Verwahrung handelt, weil nichts verwahrt wird. Teilweise wird jedoch eine analoge Anwendung der Regeln über Verwahrungsgeschäfte vorsichtig zugelassen.⁵⁴⁸ Die Intermediäre sind nicht berechtigt, über die registrierten Rechte selbstständig zu verfügen. Eine Ermächtigung erfolgt einzeln für jede Verfügung. Zugleich walten die Intermediäre über den Rechtsschein der verbuchten Rechte und können auf dem Wege der Publizitätswirkungen des Scheins von den Berechtigten ungewollte Rechtsfolgen herbeiführen.

543 Siehe: Verordnung zur Übertragung von Aufgaben nach dem Bundesschuldenwesengesetz (Bundesschuldenwesensverordnung – BSchuWV), BGBl. I, 2006, 1700, [232].

544 Siehe: Lehmann, Finanzinstrumente..., S. 66, [269]. „Registrierung“ und „Register“ sind die richtigen Begriffe.

545 Siehe Einsele in: Hadding/Schmidt (Hrsg.), Münchener Kommentar zum Handelsgesetzbuch..., Depotgeschäft Rn. 9, [171].

546 Siehe: Brink, Rechtsbeziehungen und Rechtsübertragung..., S. 83, [51].

547 Siehe Sobolewski in: Szumański/Chłopecki/u. a. (Hrsg.), System prawa prywatnego..., S. 1075, Rn. 51 ff., [463].

548 Siehe: Bielecka-Dobroczycki, System depozytowy..., S. 74, 75, [35].

VI. Das Verhältnis zwischen registriertem Recht und Register

Ein einzelner Investor hat de lege lata keine besonderen Rechte gegenüber Intermediären, mit denen er keinen Vertrag abgeschlossen hat. Das Recht mit dem Zentralverwahrer KDPW „zusammenzuarbeiten“ steht lediglich den wenigen „Teilnehmern des KDPW“ zu (Art. 51.I uOIF2005). Bestehende Verhältnisse haben vor allem den Charakter schuldrechtlicher Verträge.⁵⁴⁹

Die bestehende Konstruktion stellt eine erhebliche Herausforderung für die Einführung von Publizitätswirkungen des Scheins dar. Investoren haben de facto keine Wahl, ob sie an diesem System teilnehmen, oder nicht. Sie können ihr Geld nur den Intermediären anvertrauen und hoffen, dass diese ehrlich sind. Auch dieses System basiert auf dem sogenannten „institutionellen Vertrauen“.

3. Der Wertpapiersammelbestand des DepotG

Ein Sammelbestand sind vertretbare Wertpapiere derselben Gattung verschiedener Hinterleger, welche ungetrennt verwahrt werden.⁵⁵⁰ Da die Verwahrung von Einzelurkunden unpraktisch ist, hat sich im Verkehr die Sammelurkunde durchgesetzt. Sie ist ein Wertpapier, das mehrere vertretbare Rechte ein und derselben Art verbrieft (§ 9a.I DepotG).⁵⁵¹ Besteht für eine ganze Emission eine einzige Urkunde, ist es eine Globalurkunde.⁵⁵²

Anders als im polnischen Recht bleibt im deutschen Effektengiroverkehr die Rechtsmacht der Urkunde erhalten. Auch die Publizitätswirkungen der Urkunde müssten erhalten bleiben. Trotzdem wären meiner Ansicht nach die allermeisten Vertreter der deutschen Lehre damit einverstanden, dass mit der Einführung der Urkunde in den Effektengiroverkehr ein fast vollständiger Funktionsverlust der Urkunde einhergeht.⁵⁵³ Worüber sich die Vertreter deutscher Lehre uneinig sind, ist, welche Schlussfolgerungen daraus zu ziehen sind. Die auf den Punkt genaue Bezeichnung der Globalurkunde als „Denkbehelf“ und „geistige Krücke“ von Zöllner traf in der Lehre auf große Resonanz.⁵⁵⁴ Der nächste Schritt müsste meines Erachtens die vollständige Verwerfung der Verbriefung sein. Trotz zahlreicher Stimmen kann sich jedoch seit mehreren Jahrzehnten weder der Gesetzgeber noch eine klare Mehrheit der Vertreter der Lehre dazu entschließen, diesen notwendigen

549 Siehe: Art. 45g.I, 48.XI, XII, 50.IV, 51, 52, 59.I uOIF2005; Wróbel/Nakoneczny (Hrsg.), *Systemy rozrachunku...*, S. 79 ff., [503].

550 Siehe: Kumpan in: Hopt/Baumbach (Hrsg.), *Handelsgesetzbuch...*, § 5, Rn. 1, [194].

551 Siehe: Heinsius/Horn/u. a., *Depotgesetz, Kommentar...*, S. 9, Rn. 16, [179].

552 Der Begriff Globalurkunde wurde früher auch als ein Synonym der Sammelurkunde benutzt. Siehe: Opitz, *Fünzig depotrechtliche Abhandlungen...*, S. 429, [345].

553 Dazu fundamental: Zöllner, *Die Zurückdrängung des Verkörperungselements...*, S. 259 ff., [520].

554 *Ibid.*, S. 255; Anders aber: Kumpel, *Ablösung der „Wertrechte“...*, S. 730–3, [256].

Schritt zu wagen. Auch das neue eWpG hat diesen wichtigen Schritt nicht gewagt.

Der depotrechtliche Verwahrvertrag des DepotG unterscheidet sich von der bürgerlich-rechtlichen allgemeinen Regelung der §§ 688 ff. BGB. Ein Verwahrer ist berechtigt, die verwahrten Papiere einem anderen zur Verwahrung zu übergeben (§ 3.I DepotG anders § 691 S. 1 BGB). Im Fall von Sammelurkunden besteht sogar die Pflicht, diese an eine Wertpapiersammelbank zu übergeben, es sei denn, der Hinterleger (jeder Berechtigte) verlangt eine gesonderte Aufbewahrung (§ 9a.I DepotG).

Wie schon erwähnt, entsteht *de lege lata ex lege* zum Zeitpunkt der Einlieferung der Urkunden beim Sammelverwahrer ein modifiziertes Miteigentum nach Bruchteilen der bisherigen Eigentümer am Sammelbestand (§ 6.I DepotG). Darüber herrscht in der Lehre grundsätzlich Einverständnis.⁵⁵⁵ Dies ist eine Abweichung von allgemeinen Regeln der §§ 948 iVm 947 BGB, nach denen der Moment der Vermischung oder Vermengung für die Entstehung von Miteigentum maßgebend ist und die Vermischung oder Vermengung untrennbar sein muss, was im Fall eines aus Einzelurkunden bestehenden Sammelbestandes nicht gegeben ist. Nach herrschender Lehre handelt es sich um eine Bruchteilsgemeinschaft *sui generis*. Die Regeln über die Gemeinschaft nach Bruchteilen der §§ 741 ff. BGB werden teilweise angewendet.⁵⁵⁶ Eigentümer der Wertpapiere bleiben die Berechtigten und nicht etwa der Verwahrer.⁵⁵⁷ Das *depositum irregulare* ist weiterhin zulässig. Wie schon nach dem DepotG 1896 setzt dies eine ausdrückliche Ermächtigung des Hinterlegers für jedes einzelne Verwahrungsgeschäft voraus (§§ 13, 15 DepotG), welche mit Ausnahmen des § 16 DepotG der schriftlichen Form bedarf. Geht das Eigentum der Wertpapiere auf den Verwahrer über, dann findet das DepotG keine Anwendung mehr auf das Verwahrungsgeschäft (§ 15.I DepotG).

Werden Wertpapiere einem weiteren Verwahrer übergeben, wie das regelmäßig der Fall ist, dann ist der eigentliche Hinterleger dem Drittverwahrer unbekannt. Für ihn ist der Zwischenverwahrer Hinterleger. Betreibt dieser Bankgeschäfte, dann besteht doch zumindest die Vermutung, dass es sich um fremde Wertpapiere und nicht um Papiere des Zwischenverwahrers handelt (§ 4.I S. 1 iVm § 4.III DepotG). Lässt der Zwischenverwahrer seine eigenen Wertpapiere verwahren, hat er den Drittverwahrer darüber zu informieren.⁵⁵⁸

555 Siehe: BGH, Urteil von 18.02.1957, II ZR 276/56 (Berlin). DB 1957, 452§ 10, [41]; Einsele, Wertpapierrecht als Schuldrecht..., S. 24., [115].

556 Siehe: Heinsius/Horn/u. a., Depotgesetz, Kommentar..., S. 142, Rn. 16, [179]; Kumpan in: Hopt/Baumbach (Hrsg.), Handelsgesetzbuch..., § 6, Rn. 2, [194].

557 Siehe Micheler in: Leible (Hrsg.), Unkörperliche Güter..., S. 160, [270].

558 Siehe: Heinsius/Horn/u. a., Depotgesetz, Kommentar..., S. 60, Rn. 4 ff., [179].

VI. Das Verhältnis zwischen registriertem Recht und Register

Allgemein umstritten ist nach heutiger Lehre, inwiefern an den verwahrten Wertpapieren neben Miteigentum auch Mitbesitz besteht.⁵⁵⁹ Die noch herrschende Lehre bejaht den Mitbesitz und konstruiert dazu eine mehrstufige Besitzkette (auch „Besitzgebäude“) aus mittelbarem Mitbesitz der Zwischenverwahrer und unmittelbarem Besitz des unmittelbaren Verwahrers, der Wertpapiersammelbank.⁵⁶⁰

Grundsätzlich kann der Verwahrer einem Hinterleger jederzeit die ihm zustehende Menge der Wertpapiere ohne Zustimmung der übrigen Miteigentümer ausliefern (§ 2.II DepotG, anders § 1011 iVm § 432 BGB). Ein Hinterleger kann die Auslieferung nur verlangen, sofern die Einzelverbriefung nicht ausgeschlossen wurde (§ 7.I iVm § 9a.III S. 2 DepotG). Der Hinterleger kann keine individuell bestimmten Urkunden, sondern lediglich eine nach Nennbetrag oder Stückzahl bestimmte Zahl von Urkunden verlangen.⁵⁶¹

Neben den vertraglichen Ansprüchen des Hinterlegers stehen einem an den Wertpapieren dinglich berechtigten Investor entsprechende dingliche Ansprüche zu (§ 8 DepotG). Nach herrschender deutscher Lehre handelt es sich jedoch um einen modifizierten Anspruch des § 985 BGB.⁵⁶² Die Gegenmeinung vertritt, es sei eine selbstständige, sonderrechtliche Anspruchsgrundlage.⁵⁶³ Die Herausgabeansprüche sollen nach herrschender deutscher Lehre gegenüber allen Drittverwahrern, insbesondere auch der Wertpapiersammelbank, unmittelbar gelten.⁵⁶⁴ Eine starke Mindermeinung verneint einen solchen direkten Anspruch und verweist darauf, dass ein Zentralverwahrer aus Rationalisierungsgründen nur mit wenigen, professionellen Parteien zusammenarbeitet.⁵⁶⁵

559 Siehe: Canaris/Hueck, Recht der Wertpapiere..., S. 160, [67].

560 Siehe: Opitz, Depotgesetz..., S. 157, [346]; Heinsius/Horn/u. a., Depotgesetz, Kommentar..., S. 147, Rn. 33, [179]; Horn, Die Erfüllung von Wertpapiergeschäften..., S. 8, [196]; Kumpan in: Hopt/Baumbach (Hrsg.), Handelsgesetzbuch..., § 6, Rn. 2, [194].

561 Siehe: BGH, Urteil von 22.10.1975, Az. IV ZR 17/74 (München). JurionRS 1975, 12923, Mot. 28, [45].

562 Siehe: Horn, Die Erfüllung von Wertpapiergeschäften..., S. 8, [196]; Binder in: Langenbucher/Bliesener/u. a. (Hrsg.), Bankrechts-Kommentar..., S. 2349, 21, [264]; Kumpan in: Hopt/Baumbach (Hrsg.), Handelsgesetzbuch..., § 8, Rn. 1, [194].

563 Siehe: Habersack/Mayer, Globalverbriefte Aktien..., S. 1680, [169].

564 Siehe: Heinsius/Horn/u. a., Depotgesetz, Kommentar..., S. 207, Rn. 4, [179]. So auch: Einsele, Wertpapierrecht als Schuldrecht..., S. 76, 81, [115]; Habersack/Mayer, Globalverbriefte Aktien..., S. 1679, [169]; Will in: Kümpel/Wittig (Hrsg.), Bank- und Kapitalmarktrecht..., Kap. 18, Depotgeschäft, Rn. 18.103, [260]; Kumpan in: Hopt/Baumbach (Hrsg.), Handelsgesetzbuch..., § 3, Rn. 1, § 7, Rn. 1, [194].

565 Siehe: Zöllner, Die Zurückdrängung des Verkörperungselements..., S. 264–265, [520]; Habersack/Mayer, Globalverbriefte Aktien..., S. 1680 ff., [169]; Einsele, Bank- und Kapitalmarktrecht..., S. 505, Rn. 13, [117].

Eine erkennbare, und wie ich meine wachsende Mindermeinung vertritt, dass an sammelverwahrten Wertpapieren gar kein Besitz besteht. Dies wird mit mehreren Argumenten begründet. Zunächst wird erhoben, es bestehe zumeist kein korrekter Herausgabeanspruch. Dieser ist nach allgemeiner Lehre aber Voraussetzung für einen mittelbaren Besitz (§ 870 BGB).⁵⁶⁶ Es ist de lege lata möglich, den Anspruch der Berechtigten auf Einzelverbriefung ganz auszuschließen (bei Dauerglobalurkunden des § 9a.III S. 2 DepotG).⁵⁶⁷ Aber selbst da, wo ein Anspruch nicht ausgeschlossen wurde, betrifft er regelmäßig nicht existierende Gegenstände, sondern Urkunden, die erst hergestellt werden müssen. Erst auf diese könnte sich ein Anspruch beziehen.⁵⁶⁸ Es bestehe auch ein Verstoß gegen den Bestimmtheitsgrundsatz, denn bis zur Aussonderung sind herauszugebende Urkunden nicht bestimmt.⁵⁶⁹ Zudem könne an unverbrieften Wertrechten gar keine Sachherrschaft bestehen, denn diese sei ein faktisches Phänomen und könne nicht fingiert werden.⁵⁷⁰ Die logische Schlussfolgerung aus dieser Kritik ist, dass an sammelverwahrten Wertpapieren höchstens eine Rechtsinhaberschaft „im weiteren Sinne“ und gar keine Sachherrschaft besteht.⁵⁷¹ Dieser Schlussfolgerung ist zuzustimmen. Vor allem die Idee vom fingierten Besitz verursacht Staunen.

Vertreter der herrschenden Lehre erwidern der Kritik, dass alle Hinterleger gemeinsam selbst bei einer Dauerglobalurkunde einen Herausgabeanspruch geltend machen könnten.⁵⁷² Diese Idee ist selbstverständlich eine Fiktion, auch wenn sie hypothetisch möglich erscheinen mag, denn faktisch handelt es sich zumeist um Millionen von Berechtigten. Verfechter der herrschenden Lehre bekräftigen auch, dass es erklärter Wille des Gesetzgebers sei die Besitzregeln anzuwenden. Daher sei §§ 7, 8 DepotG lediglich eine Modifikation des Besitzkonstituts.⁵⁷³ Doch ist dagegen meiner Meinung nach einzuwenden, dass sich die Umstände des Verkehrs soweit entwickelt haben, dass eine solche Ansicht heute nicht mehr vertretbar ist. Wir müssen von einer Evolution des Rechts ausgehen.

566 Siehe: BGH, 11.06.1953, IV ZR 181/52 (Düsseldorf). BGHZ 10, 81–88.S.Mot. 26, 27, [30].

567 Siehe: Kumpan in: Hopt/Baumbach (Hrsg.), Handelsgesetzbuch..., § 9a, Rn. 2, [194].

568 Siehe: Einsele, Wertpapierrecht als Schuldrecht..., S. 87–88, [115].

569 Siehe: Micheler, Wertpapierrecht..., S. 157–62, [312].

570 Siehe: Einsele, Bank- und Kapitalmarktrecht..., S. 508, Rn. 18, [117].

571 Siehe: Canaris/Staub/u. a., Handelsgesetzbuch : Großkommentar. Bankvertragsrecht..., S. 1080, Rn. 2124, S. 1032, Rn. 2042, [69]; Einsele, Wertpapierrecht als Schuldrecht..., S. 88–89, [115].

572 Siehe: Koller, Der gutgläubige Erwerb von Sammeldepotanteilen..., S. 1861, [239]; Bezweifelnd: Habersack/Mayer, Globalverbriefte Aktien..., S. 1680, [169]; Mit Angabe von Quellen: Zimmermann, Das Aktiendarlehen..., S. 138, [511].

573 Siehe: Horn, Die Erfüllung von Wertpapiergeschäften..., S. 13, [196].

VI. Das Verhältnis zwischen registriertem Recht und Register

Der Kritik haben sich auch Habersack und Mayer angeschlossen. Sie weisen darauf hin, dass nach Rechtsprechung des BGH ein Veräußerer nicht gleichzeitig Eigenbesitz an einem ideellen Bruchteil der Urkunde behalten und Fremdbesitz für den Erwerber an einem anderen begründen kann. Besitz beziehe sich immer auf eine Sache als solche. Ein Veräußerer hat den Eigenbesitz vollkommen aufzugeben.⁵⁷⁴ Damit sprach sich der BGH gegen ideellen Bruchteilbesitz aus.⁵⁷⁵ Depotbanken unterhalten dagegen regelmäßig neben Fremdbeständen auch Eigenbestände, welche sie zum Handel mit den eigenen Klienten nutzen. In Verteidigung der herrschenden Lehre entgegnet dem Horn, dass das BGH Urteil, auf welches sich Mayer und Habersack berufen, einen wesentlich verschiedenen Sachverhalt behandelt, der weder die Besonderheiten des mittelbaren Besitzes noch die des Effektingiroverkehrs teilt.⁵⁷⁶ Diese sehr unsichere und komplizierte Lösungen sind ein starker Beweis dafür, wie ungeeignet das Sachenrecht ist, um den Effektingiroverkehr zu Regeln. In einem guten System bestehen einfache und nachvollziehbare Lösungen, die die Rechtssicherheit fördern.

Die nächste Frage, ist inwiefern ein Recht am Register besteht. Dieser Frage scheinen die Vertreter der Lehre bislang kaum Aufmerksamkeit geschenkt zu haben. Folglich ist davon auszugehen, dass es sich de lege lata um reine Vertragsverhältnisse handelt. Ein Teilnehmer des Verkehrs kann lediglich von seinem unmittelbaren Vertragspartner eine Berichtigung der durchgeführten Registereinträge verlangen, soweit der Vertrag dies auch vorsieht. Zusätzlich lässt sich meines Erachtens auch ein anderer Ansatz begründen. Selbst die herrschende Lehre schreibt den Buchungen im Register zumindest teilweise Publizitätswirkungen zu. Die Buchung wird insbesondere als der Moment der Besitzumstellung gewertet. Daher müsste ein Investor, der gegenüber einem Zwischenverwahrer oder auch einer Wertpapiersammelbank vom Besitzschutz Gebrauch macht will, ebenfalls fordern können, die zur Besitzumstellung notwendige Eintragung im Register herbeizuführen. Denn ohne die Buchung kommt es nicht zur Besitzumstellung.

Die einfache vertragsrechtliche Konstruktion, in der Ansprüche nur gegenüber den unmittelbaren Intermediären bestehen, legt einen Verstoß gegen den Grundsatz der Zurechenbarkeit nahe. Dies spricht zunächst gegen eine Ausstattung der behandelten Register mit Publizitätswirkungen des Rechts Scheins, insbesondere gegen die Stützung des gutgläubigen Erwerbs auf den Inhalt dieser Register. Dieses Problem der fehlenden Zurechenbarkeit wurde von Vertretern der deutschen Lehre erkannt.⁵⁷⁷ Zugleich erscheint die Bu-

574 Siehe Woite in: Jährig/Schuck/u. a., Handbuch des Kreditgeschäfts..., S. 735, [212].

575 Siehe: Habersack/Mayer, Globalverbriefte Aktien..., S. 1681, [169]; BGH, Urteil vom 10.01.1980. WM 1982, 1431, [27]; BGH, Urteil vom 16.09.1985. WM 1986, 23, [38].

576 Siehe: Horn, Die Erfüllung von Wertpapiergeschäften..., S. 19, [196].

577 Siehe: Einsele, Bank- und Kapitalmarktrecht..., S. 418, Rn. 35, [116].

chung als Rechtsscheinsträger alternativlos. Daher besteht in der deutschen Lehre ein starker Begründungszwang, um die Eignung der Buchung als Rechtsscheinsträger schon de lege lata und trotz bestehender Zweifel anzuerkennen. Bestehende Zweifel werden zumeist mit dem Argument des „institutionellen Vertrauens“ an die beteiligten Banken beiseitegeschoben.⁵⁷⁸ Die Redlichkeit und Korrektheit der Buchungen der Verwahrerbanken stünde außer Frage.⁵⁷⁹ Beachtet man die Entwicklung der letzten Jahre, erscheint diese Ansicht jedoch als Wunschdenken.

Die bestehende Kritik der herrschenden Lehre hat mehrere alternative Ansätze hervorgebracht, welche sich jedoch bislang nicht durchsetzen konnten. Vor allem die Stimmen für eine Umstellung auf ein reines Bucheffektensystem haben stark zugenommen.⁵⁸⁰ All diese Stimmen werden wohl vom neuen eWpG enttäuscht sein. Für eine Umstellung des Wertpapierverkehrs auf ein Bucheffektensystem steht insbesondere Zöllner.⁵⁸¹ Dieses sei nicht nach sachenrechtlichen Grundsätzen, sondern auf der Basis des Zessionsrechts zu gestalten. Einer Umstellung müsste die Schaffung eines dem Sachenrecht ähnlichen Verkehrsschutz vorausgehen. Seinen Ansatz begründet Zöllner damit, dass Eigentum und Besitz ihre Bedeutung im Effektenverkehr vollkommen verloren haben. Besitz werde als Rechtsscheintatbestand nicht benutzt. Der Verkehrsschutz gründe auf das Vertrauen in die bankmäßige Verwahrung, welches sich in der Buchung widerspiegelt.⁵⁸² Zöllners Weg erachtet auch Marburger als gangbar.⁵⁸³

Auch Peters begehrt eine Umstellung des Effektingiros auf Bucheffekten, trifft dabei jedoch auf die gleichen Probleme. Infolge der Verwerfung des Sachenrechts werde der gutgläubige einredefreie Erwerb der Rechte unmöglich. Unverbriefte Aktien oder Schulden würden nach Zessionsregeln übertragen.⁵⁸⁴ Auch Peters befürwortet eine Gesetzesänderung. Die Umstellung auf Bucheffekten könnte in Analogie zum Schuldbuch erfolgen. Die Einführung besonderer privater Register sei notwendig, auf welche das Schuldbuchrecht entsprechend anzuwenden wäre.⁵⁸⁵ Büchner folgend befürwortet

578 Statt vieler: Micheler, Wertpapierrecht..., S. 170, [312].

579 Siehe: Tiedemann, Die Stellung des zentralen Kontrahenten..., S. 107, [470].

580 Siehe Casper in: Leible (Hrsg.), Unkörperliche Güter..., S. 177, [270].

581 Siehe: Zöllner, Die Zurückdrängung des Verkörperungselements..., S. 259 ff., [520]; Marburger in: Marburger/Staudinger/u. a. (Hrsg.), J. von Staudingers Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch..., § 793808, Vorbemerkungen, Rn. 42, [297].

582 In dem Sinne auch: Fabricius, Zur Theorie des Stückelosen Effektingiroverkehrs..., S. 482, [125].

583 Siehe mit weiteren Quellangaben Marburger in: Marburger/Staudinger/u. a. (Hrsg.), J. von Staudingers Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch..., Vorbemerkungen zu §§ 793–808, Rn. 43, [297].

584 Siehe: Peters, Wertpapierfreies Effektingensystem..., S. 126, 129, [357].

585 So auch schon: Büchner, Die treuhandrechtliche Organisation..., S. 231, [58].

VI. Das Verhältnis zwischen registriertem Recht und Register

Peters, dass ein solches Gesetz Regeln über die gegenseitige Umwandlung von Schuldbuchrechten in Wertpapiere enthalten müsste.⁵⁸⁶ Das neue Gesetz würde private, dem öffentlichen Schuldbuch angeglichene Schuldbücher einführen.⁵⁸⁷ Im Massenverkehr befürwortet Peters, dass weiterhin die Konstruktion des fingierten Sammelbestandes genutzt würde.⁵⁸⁸ Das Effektenregister würde entweder von den Emittenten selbst oder von einem Kreditinstitut geführt werden.⁵⁸⁹ Dazu schreibt Büchner, dass Rechtsgarantien geschaffen werden müssten.⁵⁹⁰ Die Verhältnisse der Teilnehmer würden wie im Fall der Sammelschuldbuchforderungen auf der ermächtigenden Treuhand basieren. Der große Vorteil dieser Lösung sei, dass das Vollrecht beim Hinterleger verbleibe.⁵⁹¹ Anders als die herrschende deutsche Lehre sieht Peters eine allgemeine Ermächtigungstreuhand der Wertpapiersammelbank schon heute bei der Sammelverwahrung von Wertpapieren verwirklicht. Nach herrschender Lehre besteht zwar eine Ermächtigungstreuhand zugunsten der Wertpapiersammelbank, jedoch lediglich für die Verwaltung der Rechte. Eine Verfügung bedarf einer besonderen Ermächtigung für jedes Geschäft.⁵⁹² Ausschließlich mit „formeller Legitimation“ ließe sich die Funktionsfähigkeit der Sammelverwahrung nicht sicherstellen, meint Peters.⁵⁹³

Sowohl Zöllners als auch Peters Ansichten ist meines Erachtens in weiten Teilen zu folgen. Vor allem ist offensichtlich, dass der Finanzmarkt über die sachenrechtliche Konstruktion hinausgewachsen ist. Zudem ist auch klar, dass die Umstellung einer gesetzlichen Neuregelung des Effektenmassenverkehrs bedarf. Ich stimme auch dem zu, dass die Regeln der Einzelschuldbuchforderungen ein guter Ausgangspunkt für eine Neuregelung sind und dass besondere private Register geschaffen werden müssen. Dabei befürworte ich, wie schon erwähnt, die Schaffung des Publizitätsregisters als einer allgemeinen Institution des bürgerlichen Rechts. Überaus überzeugend ist auch die Notwendigkeit einer unmittelbaren Berechtigung an der Bucheffekte. Diese Idee bedarf jedoch einer Weiterentwicklung, denn sie hat weit-

586 Siehe: Peters, Bucheffekten – eine Alternative zum Wertpapier..., S. 896, [355].

587 Siehe: Peters, Wertpapierfreies Effektensystem..., S. 129, 156, [357]; Peters, Rechtliche Entwicklungsmöglichkeiten im Effektenbereich..., S. 34 ff., [358]; Dechamps, Wertrechte im Effektingiroverkehr..., S. 154, [95].

588 Siehe: Peters, Wertpapierfreies Effektensystem..., S. 136, [357].

589 Siehe: Peters, Bucheffekten – eine Alternative zum Wertpapier..., S. 131–132, [355]; Auch: Dechamps, Wertrechte im Effektingiroverkehr..., S. 154, [95].

590 Siehe: Büchner, Die treuhandrechtliche Organisation..., S. 231, [58].

591 Siehe: Peters, Wertpapierfreies Effektensystem..., S. 119, [357].

592 Siehe: Koller, Der gutgläubige Erwerb von Sammeldepotanteilen..., S. 1858, [239]; Canaris/Staub/u. a., Handelsgesetzbuch : Großkommentar. Bankvertragsrecht..., S. 1020, Rn. 2017, [69].

593 Siehe: Peters, Wertpapierfreies Effektensystem..., S. 121, [357].

aus größeres Potenzial. Die Idee von der Beibehaltung der wertrechtlichen Fiktion empfinde ich dagegen als nicht nachvollziehbar. Das neue System sollte ohne Rückgriff auf provisorische, historische Konstruktionen entworfen werden.

Warum die sehr guten beschriebenen Ideen bislang nicht zu einer Neuordnung der Materie geführt haben, ist mir nicht verständlich. Vielleicht blieben bislang einfach zu viele Fragen unbeantwortet. Die vorgestellten Ansichten vermögen nur Teile der bestehenden Probleme zu lösen und erlauben nicht die Schaffung eines vollkommenen Systems der Bucheffekten. Mit dem neuen eWpG konnten einige der Probleme angefasst werden. Die grundsätzlichen Mängel des deutschen Systems wurden jedoch beibehalten.

4. Der Wertpapiersammelbestand des polnischen Rechts nach uPPOPW1991

In der frühen Rechtslage des polnischen uPPOPW1991 wurde eine sachenrechtliche Konstruktion auf immobilisierte Wertpapiere des polnischen Rechts angewendet. Nach diesem Gesetz bestand noch keine Vorschrift, welche Wertpapiere im Moment ihrer Einlieferung für kraftlos erklären würde. Das Wertpapier behielt seine Rechtsmacht und seine Eigenschaft als Publizitätsmittel. Bei diesem Rechtsstand konnte man von einer wirklichen Immobilisierung sprechen.

Verwahrte Sammelurkunden von Wertpapieren bildeten einen Sammelbestand wie in Deutschland. Anders als im deutschen Recht ging man nicht von dem Teilrecht des Miteigentums aus, sondern von einem selbstständigen Recht jedes Berechtigten. Demnach gab es einen unmittelbaren und mehrere abhängige Besitzer (manchmal auch als mittelbarer Detentor bezeichnet). Der Berechtigte war Hauptbesitzer, Intermediäre abhängige Besitzer. Auch in der polnischen Lehre wurde das Problem des fehlenden Herausgabeanspruchs erkannt.⁵⁹⁴

Der besprochene Rechtsstand bestand nur eine kurze Zeit, in welcher sich die zugehörige Dogmatik nicht umfangreich entwickeln konnte. Außerdem wurden letzten Endes im Verkehr gar keine Wertpapiere begeben. Contra legem wurden die schon erwähnten Gesamturkunden begeben, welche jedoch keine Wertpapiere waren. Die daraus folgende rechtliche Unklarheit, oder besser gesagt, Klarheit der Rechtswidrigkeit der bestehenden Lösung, war meines Erachtens einer der Gründe, weswegen das System schnell verworfen wurde. Es war ein erster Versuch, den polnischen Effektenmassenverkehr wiederzubeleben.

⁵⁹⁴ Siehe: Sobolewski, System Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych..., S. 40, [433].

VI. Das Verhältnis zwischen registriertem Recht und Register

5. Sammelschuldbuchforderungen (Wertrechte)

Das Wertrecht der Sammelschuldbuchforderung ist ein Fall doppelter Publizität, in dem beide Publizitätsmittel Register sind. Eines der Register teilt das Wertrecht mit dem Wertpapiersammelbestand. Infolge der Fiktion werden Sammelschuldbuchforderungen registriert, als ob es Wertpapiere wären. Entsprechende Ausführungen gelten damit auch für das Wertrecht, soweit der Fiktionsgedanke dies zulässt. Das andere Register der Sammelschuldbuchforderung ist das öffentliche Schuldbuch des BSchuWG. In diesem Bereich gelten die Erwägungen über Einzelschuldbuchforderungen mit einigen Besonderheiten.

Im Fall der Sammelschuldbuchforderungen wird im Schuldbuch nicht der einzelne Investor, sondern eine Wertpapiersammelbank eingetragen (§ 6.I BSchuWG). Rechtsinhaber bleibt trotzdem der Investor selbst. Die Wertpapiersammelbank ist lediglich ermächtigter Treuhänder (§ 185 BGB).⁵⁹⁵ Es besteht nach allgemeiner deutscher Lehre keine fiduziarische Treuhand.⁵⁹⁶

Die Berechtigten können eine Umwandlung der Sammelschuldbuchforderung in eine Einzelschuldbuchforderung verlangen, es sei denn, dies wurde in den Emissionsbedingungen ausgeschlossen. Regelmäßig wird diese Umwandlungsmöglichkeit ausgeschlossen.⁵⁹⁷

Die Wertpapiersammelbank gilt als „formell legitimer“ Buchgläubiger (§ 6.II S. 4 BSchuWG).⁵⁹⁸ Dies soll insbesondere bedeuten, dass eine Vermutung der Berechtigung besteht. Anders als im Fall der Wertpapiere betrifft diese Vermutung lediglich die Verfügungsberechtigung und nicht die Vollrechtsberechtigung.⁵⁹⁹

Nach § 6.II S. 1 BSchuWG gilt die Sammelschuldbuchforderung als Wertpapiersammelbestand. Die rechtliche Natur dieser Regel ist umstritten und zweifelhaft.⁶⁰⁰ Nach herrschender Lehre handelt es sich dabei um eine Fiktion. Der Fiktion entsprechend soll ein Recht mit sachenrechtlichem Charakter bestehen – ein Miteigentum nach Bruchteilen und keine Teilforderung nach § 420 BGB. Diese Fiktion dient der Anwendung wertpapierrechtlicher Vorschriften auf das Wertrecht.⁶⁰¹

595 Siehe: Peters, Bucheffekten – eine Alternative zum Wertpapier..., S. 895, [355].

596 Siehe Einsele in: Hadding/Schmidt (Hrsg.), Münchener Kommentar zum Handelsgesetzbuch..., Depotgeschäft Rn. 9, [171].

597 Siehe: Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH, Handmappe über Bundeswertpapiere, K1 ff., [61].

598 Siehe: Bundestag, Bundestag Drucksache 14/7010, S. 15, [63].

599 Siehe: Seiler/Kniehase in: Schimansky/Bunte/u. a. (Hrsg.), Bankrechts-Handbuch..., § 104, Rn. 85, [406].

600 Siehe: Kümpel, Zur Problematik des Vorlegungserfordernisses..., S. 19, [255].

601 Siehe: Büchner, Die treuhandrechtliche Organisation..., S. 196–205, [58].

Der Fiktionsgedanke entfaltet eine erstaunliche Reichweite in der deutschen Lehre. Es wird vertreten, dass die Forderung zumindest im Bereich ihrer verwahrungsrechtlichen Behandlung zur beweglichen Sache „verdinglicht“ würde.⁶⁰² „*Schuldbuchforderung gleich Wertpapier*“.⁶⁰³ Selbst eine generelle „Verdinglichung“ stehe nicht außer Frage.⁶⁰⁴ Selbst der BGH führt aus, die Schuldbuchforderung sei „*im Wege der Fiktion zur beweglichen Sache geworden*“.⁶⁰⁵ An Sammelschuldbuchforderungen soll sogar eine „spezielle Form“ von Eigentum bestehen, dem ein „fiktiver Sachstatut“ des internationalen Privatrechts beigelegt wird.⁶⁰⁶

Dem Fiktionsgedanken folgend nimmt eine umstrittene herrschende Lehre an, es bestehe am fiktiven Sammelbestand fiktiver Mitbesitz.⁶⁰⁷ Dieser solle sich aus etwas, das „Buchbesitz“ genannt wird, ergeben.⁶⁰⁸ Die nüchterne Gegenmeinung vertritt, dass Besitz als rein tatsächliche Erscheinung nicht fingierbar ist. Statt einer „Verdinglichung“ soll die Fiktion lediglich eine verdeckte Verweisung auf sachenrechtliche Vorschriften bewirken, welche zu einer analogen Anwendung der sachenrechtlichen Vorschriften führt.⁶⁰⁹ In diesem kuriosen Meinungsstreit besteht eine erstaunliche Ähnlichkeit zur Bildersprache der Wertpapiere des 19. Jh. Es ist das Bild der Verkörperung, das den Sammelschuldbuchforderungen, wie einst den Wertpapieren, zum Verhängnis wird. Die aktuellen Umstände sind sogar noch bizarrer, denn ein Recht wird nicht in einer existierenden Sache „verkörpert“, sondern in einer fiktiven Urkunde. Es ist daher Kumpel vollends zuzustimmen,

602 Siehe: Bundestag, Bundestag Drucksache 14/7010 S.1, [63]; BGH, Urteil von 01.02.1952, I ZR 23/51 (Celle). BGHZ 5, 27–35 Mot.14, [12]; so etwa: Heinsius/Horn/u. a., Depotgesetz, Kommentar..., S. 130, Rn. 76, [179]; Siehe auch: Dechamps, Wertrechte im Effektengiroverkehr..., S. 35, [95].

603 Siehe: Heinsius/Horn/u. a., Depotgesetz, Kommentar..., S. 662, Rn. 26, [179].

604 Siehe: Opitz, Depotgesetz..., S. 448, [346]; Dazu auch: Fabricius, Zur Theorie des Stückelosen Effektengiroverkehrs..., S. 463., [125].

605 Siehe: BGH, 09.06.1952 – III ZR 297/51. NJW 1952, 1015, [25].

606 Siehe Wendehorst in: Coester/Hein/u. a. (Hrsg.), Münchener Kommentar..., EGBGB Art. 43, Rn. 202, 208, [82].

607 Siehe: Dechamps, Wertrechte im Effektengiroverkehr..., S. 35, [95]; Scherer in: Allstadt-Schmitz/Boujong/u. a. (Hrsg.), Handelsgesetzbuch..., Rn. VI 694, [6].

608 Siehe: BGH, Urteil von 01.02.1952, I ZR 23/51 (Celle). BGHZ 5, 27–35765, [12].

609 Die Ansicht einer analogen Anwendung der §§ 929 ff. schon bei: Schmidt, Das Eigentum am Wertpapier..., S. 20 ff., [407]; mit weiteren Nachweisen: Canaris/Staub/u. a., Handelsgesetzbuch – Großkommentar. Bankvertragsrecht..., S. 1038, Rn. 2053 ff., [69]; Micheler, Wertpapierrecht..., S. 165, [312]; Seiler/Kniehase in: Schimansky/Bunte/u. a. (Hrsg.), Bankrechts-Handbuch..., § 104, Rn. 85–90, [406]; Habersack in: Habersack/Säcker (Hrsg.), Schuldrecht, Besonderer Teil III..., § 793, Rn. 34, [170]; Einsele, Bank- und Kapitalmarktrecht..., S. 410 ff., Rn. 19, [117]; Enchelmaier, Übertragung und Belastung unkörperlicher Gegenstände..., S. 510, [119].

VI. Das Verhältnis zwischen registriertem Recht und Register

wenn er die Wertpapiernatur der Sammelschuldbuchforderung als lediglich eine „funktionale Eigenschaft“ bezeichnet.⁶¹⁰

6. Elektronische Wertpapiere (Wertrechte)

Wie Sammelschuldbuchforderungen sind elektronische Wertpapiere zu Wertpapieren fingierte Bucheffekten. Sie werden lediglich in Registern verlautbart unabhängig davon, ob es sich um ein Zentralregisterwertpapier oder um ein Kryptowertpapier handelt.

Elektronische Wertpapiere in Sammeleintragung liegen vor, wenn eine Wertpapiersammelbank im Register als Inhaber eingetragen wird (§ 8 eWpG). Elektronische Wertpapiere in Einzeleintragung werden zu Sachen und zu Wertpapieren fingiert (§§ 2.II, III eWpG). Elektronische Wertpapiere in Sammeleintragung werden zusätzlich wie Sammelschuldbuchforderungen zum Wertpapiersammelbestand fingiert (§ 9.I eWpG). Die Anwendung der beiden Fiktionen wird voraussichtlich im Fall der elektronischen Wertpapiere zu den gleichen dogmatischen Schwierigkeiten führen wie schon im Fall der Sammelschuldbuchforderung.

Wird im Register eine Wertpapiersammelbank oder ein Verwahrer eingetragen, dann verwaltet dieser die Wertpapiere treuhänderisch. Das fingierte Eigentum am Wertpapier behält der eigentlich Berechtigte (§ 9.II eWpG). Eintragungen im Register dürfen nur auf Weisung einer berechtigten Person erfolgen (§§ 14, 18 eWpG). Zugunsten des im Register eingetragenen wird vermutet, dass er Berechtigter und fingierter Eigentümer des elektronischen Wertpapiers ist (§§ 3.II, 27 eWpG).

Wertpapiere können in elektronische Wertpapiere umgewandelt werden und umgekehrt (§ 6 eWpG). Mit der Eintragung des Zentralregisterwertpapiers wird die Urkunde kraftlos (§§ 6.III, IV eWpG).

7. Das polnische Aktienbuch und elektronische Aktionärsregister, sowie das deutsche Aktienregister

Register von Namensaktien gibt es sowohl in Polen als auch in Deutschland. Die Namensaktie ist daher ein klassisches Beispiel von doppelter Publizität, die in einer Urkunde und einer parallelen Registereintragung besteht. Dies hat sich für Polen mit der KSH Novelle vom 30. August 2019 geändert, die eine obligatorische Dematerialisierung der Aktien einführt.⁶¹¹ Die neuen Vorschriften zu elektronischen Aktienregistern sind am 1. März 2021

610 Siehe: Kümpel, Zur Problematik des Vorlegungserfordernisses..., S. 19, [255].

611 Siehe: Ustawa z dnia 30 sierpnia 2019 r. o zmianie ustawy – Kodeks spółek handlowych oraz niektórych innych ustaw, Dz. U. 2019, Pos 1798, [222].

(Art. 23 der KSH Novelle) in Kraft getreten. Im selben Moment verloren als Urkunden begebene Wertpapiere über Aktien ihre Rechtskraft (Art. 15.I der KSH Novelle). Bis zum 1. März 2026 behalten bestehende verbriefte Aktien die Beweiskraft für den Aktionärscharakter gegenüber der Gesellschaft. Sie sind aber keine Wertpapiere mehr. Die dematerialisierte Form haben auch Aktien der neuen einfachen Aktiengesellschaft (PSA) bekommen, welche auf Grund einer Novelle des KSH vom 19. Juli 2019 eingeführt wurde, die am 1. Juli 2021 in Kraft getreten ist.⁶¹²

Die neuen registrierten Aktien sind eine von den dematerialisierten Aktien des uOIF2005 verschiedene Rechtsinstitution. Es geht im Grunde um zwei unterschiedliche neue Register und neue registrierte Aktien, eins für die klassische Aktiengesellschaft und ein zweites für die PSA. Beide Register haben separate Regelungen, welche nicht auf das uOIF2005 verweisen. Die neue Regelung des KSH umfasst nicht zum öffentlichen Handel zugelassene Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften, sowie alle PSA. Die Aktien der PSA können nicht zum öffentlichen Handel zugelassen werden (Art. 300³⁶§ 2 KSH).⁶¹³ Alle Aktien Börsennotierter Gesellschaften, werden weiterhin bei KDPW S.A. registriert (Art. 300¹²§ 2 KSH).

Das deutsche Aktienregister (bis 2001 Aktienbuch) ist ein von der Gesellschaft in traditioneller Form oder elektronisch geführtes Register (§ 67 AktG). Es zählt zu den sonst erforderlichen Aufzeichnungen des § 239 HGB. Die Führung des Registers unterliegt dem Vorstand und kann an Dritte ausgelagert werden, solange die Kontrolle darüber nicht verloren geht.⁶¹⁴ Das frühere polnische Aktienbuch unterschied sich davon nicht grundsätzlich (Art. 341 KSH).

Das neue Aktionärsregister des polnischen Rechts wird sowohl als zentrales als auch als dezentrales Register elektronisch geführt (Art. 300³¹§ 3, 328§ 3 KSH). Die registerführende Stelle hat die Sicherheit und Integrität der im Register enthaltenen Daten zu sichern (Art. 300³¹§ 4, 328§ 4 KSH). Das Aktionärsregister kann von Personen geführt werden, die zur Führung von Wertpapierrechnungen berechtigt sind, und das Register der PSA kann auch von einem Notar geführt werden (Art. 300³¹§ 1). Im Fall einer Aktiengesellschaft können die Aktien anstatt im Aktionärsregister auch im Wertpapierdepot nach uOIF2005 verbucht werden (Art. 328¹¹ KSH),

612 Siehe: Ustawa z dnia 19 lipca 2019 r. o zmianie ustawy – Kodeks spółek handlowych oraz niektórych innych ustaw, Dz. U. 2019, Pos. 1655, [201].

613 Siehe: Michalski (red.), Powszechna dematerializacja..., Lex Omega, rozdział I, § 1.5, [308].

614 Siehe Bayer in: Goette/Habersack/u. a. (Hrsg.), Münchener Kommentar zum Aktiengesetz..., § 67, Rn. 13, [146].

VI. Das Verhältnis zwischen registriertem Recht und Register

Alle drei Register dienen dem gleichen Zweck: den Kreis der Personen zu bestimmen, welche gegenüber der Gesellschaft als Mitglieder berechtigt und verpflichtet sind. Dies wird in beiden Ländern durch eine wortlautgleiche Regelung erreicht, wonach im Verhältnis zur Gesellschaft als Aktionär nur gilt, wer als solcher im Register eingetragen ist (§ 67.II AktG, Art. 343§ 1 KSH). Nach herrschender deutscher Lehre handelt es sich um eine unwiderlegbare Vermutung.⁶¹⁵ Diese besteht lediglich im Verhältnis zwischen Aktionär und Gesellschaft. Die Vermutung entsteht unter der Voraussetzung einer ordnungsgemäßen Eintragung. Es müsse eine zurechenbare Veranlassung vorliegen.⁶¹⁶ Keine Vermutung soll insbesondere bei Fälschung oder Eintragung durch einen Unberechtigten bestehen.⁶¹⁷

Die herrschende polnische Lehre vertritt, dass die Eintragung im Aktienbuch deklaratorischen Charakter hat. Insbesondere geht ein Recht unabhängig von der Eintragung an den Erwerber über. Die Möglichkeit der Ausübung des Rechts sei aber von der Eintragung abhängig.⁶¹⁸ In älteren Urteilen sprach das Oberste Gericht von konstitutiven Eintragungen.⁶¹⁹ In neueren Urteilen änderte das Oberste Gericht jedoch seine Rechtsauffassung und bezeichnete den rechtlichen Charakter der Registereintragung als eine widerlegbare Vermutung und einen Ausdruck „formeller Legitimation“ des Eingetragenen.⁶²⁰ Lehre und Rechtsprechung stimmen darin überein, dass trotz fehlender Eintragung ein Klagerecht auf Nichtigkeitserklärung der Beschlüsse einer Aktionärsversammlung besteht (Art. 425 iVm 422 KSH).⁶²¹ Der neue Rechtsstand hat den Charakter der Eintragung nicht verändert, jedoch bestimmen Art. 300³⁷§ 1 und 328⁹§ 1 KSH, dass der Erwerb von Aktien, oder die Bestellung eines begrenzten dinglichen Sachenrechtes erst mit der Eintragung im Register erfolgt. Die Eintragung hat konstitutiven Charakter. Der bislang dominierende Fall betrifft nun lediglich einige Ausnahmen, die in Art. 300³⁷§ 2 und 328⁹§ 2 KSH bestimmt wurden.

615 Siehe Bayer in: *Ibid.*, § 67, Rn. 1, 39; Laubert in: Hölters (Hrsg.), *Aktiengesetz...*, § 67, Rn. 12, [192]; Bezenberger in: Schmidt/Lutter, *Aktiengesetz...*, § 67, AktG, Rn. 27, [410].

616 Siehe Cahn in: Spindler/Stilz (Hrsg.), *Kommentar zum Aktiengesetz...*, § 67, Rn. 40, [442].

617 Siehe: Leuering, *Das Aktienbuch...*, [276].

618 Siehe Szumański in: Szumański/Koziński, *System prawa prywatnego. Prawo papierów wartościowych...*, S. 50, Rn. 75, S. 55, Rn. 84, [464]; Jastrzębski, *Pojęcie papieru wartościowego...*, S. 244 ff., [218].

619 Siehe: SN, Urteil vom 3.07.2003, III CKN 309/01. MoP 2004, Nr. 6, S. 278–279, [185].

620 Siehe: SN, Urteil vom 4.12.2009, III CSK 85/09. LEX Nr. 577562, [187]; SN, Urteil vom 3.10.2012, I CSK 56/12, [186].

621 Siehe: Szumański, *Głosa do orzeczenia z Sądu Najwyższego z dnia 10 czerwca 2005 r. o sygn. SN II KC 715/04*, in: OSP, 2006/5/550, [466].

Ein Aktionär hat in beiden Ländern ein Einsichtsrecht in das Register (§ 67. VI AktG, Art 341 § 7 KSH). Im Hinblick auf die Privatsphäre umfasst dieses nach heutigem deutschen Recht lediglich die Einsicht in Einträge über die eigene Person, es sei denn, eine weitergehende Einsicht kann begründet werden, beispielsweise entsprechend § 810 BGB. Dies war schon vor 2001 herrschende Lehre und ist nun im Wortlaut des Gesetzes geregelt.⁶²² Das polnische Recht sieht dagegen bislang ein umfassendes Einsichtsrecht vor.⁶²³ Die KSH Novelle vom 30. August 2019 hat Art. 341 § 7 KSH aufgehoben. Dieser wurde durch die neuen Art. 328⁵ § 1 KSH für die Aktiengesellschaft und Art. 300³⁵ KSH für die PSA ersetzt. Danach sind die Register zugänglich für die Gesellschaft und jeden Aktionär. Zugang zum Registerinhalt wird vom Registerführer gewährt (Art. 328⁵ § 1 KSH, 328¹³ § 1 KSH). Ein Aktionär hat weder ein dingliches noch ein sonstiges absolutes Recht am Register. Das Gesetz erwägt diese Frage nicht einmal. Soweit ersichtlich, ist diese Frage in beiden Ländern im Grunde ungeklärt. De lege lata scheint sowohl eine Anwendung von § 952 BGB als auch eine Behandlung des Registers als Zubehör der verlaublichen Rechte ausgeschlossen. Einem Aktionär steht in beiden Ländern zumindest ein gesetzlicher Anspruch auf die Eintragung der Mitgliedschaft in das Aktienregister zu. Dieser Anspruch ist Teil der Mitgliedschaft. Einem Veräußerer steht nach deutschem Recht zusätzlich auch ein Anspruch auf Löschung seiner nicht mehr vorhandenen Rechte aus dem Aktienregister zu.⁶²⁴

8. Sachenrechtliche Wertpapiere des BGB

Eine Besonderheit des deutschen Rechts bilden die drei Sachenrechte verbriefenden Wertpapiere, der Hypotheken-, Grundschuld- und der Rentenschuldbrief. Wie bei Namensaktien besteht auch in diesem Fall eine doppelte Publizität, mit Urkunde und Register (Grundbuch).

Da das Grundbuch ein öffentlich-rechtliches Register ist, haben Berechtigte selbstverständlich kein Eigentum daran. Das Grundbuch steht im öffentlichen Eigentum des Staates. Teil der registrierten Rechte sind dagegen umfangreiche Ansprüche und Rechtsmittel der Berechtigten zur Verteidigung ihrer Interessen. Insbesondere können Betroffene vom Registerführer fordern, dass ein dem materiellen Recht entsprechender Eintrag im Register vorgenommen wird, und dass dieser bestehen bleibt.

622 Siehe: Leuering, Das Aktienbuch..., [276].

623 Siehe: Michalski, Legitymacja akcjonariusza..., S. 17–8, [306].

624 Siehe Bezzenberger in Schmidt/Lutter, Aktiengesetz..., § 67, AktG, Rn. 41, [410].

VI. Das Verhältnis zwischen registriertem Recht und Register

B. Ende der sachenrechtlichen Lehre durch Finalitätsrichtlinie und CSDR?

Das Streben, die Herrschaft des Sachenrechts im deutschen Effektenrecht zu beenden, ist groß bei den Vertretern der deutschen Lehre. Als ein mögliches Mittel dazu gilt das internationale Recht. Zwar sind wichtige internationale Projekte gescheitert, viele Initiativen zur Regelung des Effektenverkehrs werden jedoch im Rahmen der Europäischen Union unternommen.⁶²⁵ Dazu zählen insbesondere der Lamfalussy Bericht aus dem Jahr 2000 über Probleme des Clearing und Settlement, der I. und II. Bericht der Giovannini-Group aus den Jahren 2001 und 2003 und die Mitteilungen der Kommission zu Clearing und Settlement KOM(2002)257 fin., KOM(2004)0312 fin., KOM(2015)468 fin. Bedeutend sind insbesondere auch die Arbeiten verschiedener Expertengremien, wie der CESAME Group,⁶²⁶ der Legal Certainty Group,⁶²⁷ CESAME 2,⁶²⁸ der EGMI,⁶²⁹ der EPTG⁶³⁰ sowie aktuell des EPTF ab 2016.⁶³¹

Die Entwicklung im europäischen Recht dient der Schaffung eines europäischen Binnenmarktes für Finanzdienstleistungen. Den wichtigsten Anschlag dieser Entwicklung gaben zwei Berichte der seit 1996 aktiven Giovannini-Group.⁶³² Die Giovannini-Group identifizierte 15 Barrieren, welche die Abwicklung von Effektentransaktionen im europäischen Binnenmarkt erschwerten (sogenannte Giovannini Barrieren). Als Barriere 13 wurde die große Verschiedenheit der rechtlichen Konstruktionen der Effekte identifiziert, während als Barriere 15 die unterschiedliche Behandlung der Effekte im internationalen Privatrecht der Mitgliedstaaten identifiziert wurde.⁶³³ In der Mitteilung KOM/2004/0312 an den Rat und das Europäische Parlament legte die Europäische Kommission im Bereich des Clearing und Settlement in Zukunft geplante Maßnahmen vor.⁶³⁴ Darauf folgend wurde seit 2005 von der Europäischen Kommission die Legal Certainty Group damit beauftragt,

625 Siehe: Mülbert, Vom Ende allen sachenrechtlichen Denkens..., S. 445, [322]; Directorate General Internal Market and Service, Summary of the seventh meeting..., 2013, [84].

626 Clearing and Settlement Advisory and Monitoring Expert group (CESAME) (2004–2008).

627 Legal Certainty Group (2005–2008).

628 CESAME 2 group (2008–2010).

629 Expert Group on Market Infrastructures (EGMI) (2010–2011).

630 European Post Trade Group (EPTG) (2012–2015).

631 European Post Trade Forum.

632 Siehe: Giovannini Group, Report: Cross-border clearing and settlement..., [111]; Giovannini Group, Report: EU clearing and settlement..., [112].

633 Siehe: Giovannini Group, Report: Cross-border clearing and settlement..., S. 54 ff., [111].

634 Europäische Kommission, Mitteilung der Kommission an den Rat und das Europä-

Wege zu finden, die dreizehnte Giovannini-Barriere zu beseitigen. Die Legal Certainty Group empfahl im ersten Bericht 2006 die Einführung einer gemeinsamen Regelung der Berechtigung an Effekten.⁶³⁵ Im zweiten Bericht von 2008 ging die Legal Certainty Group einzeln auf zur Beseitigung der Barrieren notwendige Maßnahmen ein, darunter insbesondere die Harmonisierung der Bucheffektenkonstruktion.

Auf der Grundlage all dieser Vorarbeiten präsentierte die Europäische Kommission 2010 den Entwurf einer Effektenrechtsrichtlinie (English: Securities Law Directive) und führte dazu ein Konsultationsverfahren durch.⁶³⁶ Die Effektenrechtsrichtlinie scheint nicht mehr weiterverfolgt zu werden. Neben ihr haben aber auch andere Akte der Europäischen Union das Potenzial die materiell-rechtliche Konstruktion der Bucheffekten zu beeinflussen, darunter die Finalitätsrichtlinie und die CSDR Verordnung.⁶³⁷

Die erwähnte öffentliche Konsultation der Europäischen Kommission zur Gesetzgebung für Rechtssicherheit im Bereich der Rechte an Effekten enthält in 22 Punkten den vollen, ersten Entwurf einer Richtlinie. Nach diesem Entwurf sollte das europäische Recht nicht vorschreiben, wer als rechtlich Berechtigter an den Effekten anzusehen ist (Punkt 1.2). Die Kommission sprach sich für den funktionellen Ansatz aus. Es folgt eine Beschreibung dessen, welches Minimum an Rechten den beteiligten Investoren und Intermediären zustehen sollte (Punkt 3). Punkt 4 regelt den Erwerb von Effekten. Dieser solle insbesondere durch Buchungen geschehen, welche bedingten Charakter haben könnten. Darin scheint sich die Kommission für eine auf einem Enteignungstatbestand basierte Lösung, zudem es im Falle falscher Buchungen kommen würde, auszusprechen. Dem widerspricht die Kommission jedoch zum Teil in Punkt 5, wo sie das Prinzip der Erwerbswirksamkeit bespricht. Danach könne das nationale Recht Buchungen in bestimmten Fällen als unwirksam ansehen.

Die Finalitätsrichtlinie regelt die rechtliche Verbindlichkeit von Zahlungsaufträgen, Übertragungsaufträgen und Aufrechnungen in dem Fall, dass zwischen mehreren Parteien eine förmliche Vereinbarung darüber besteht, wie Zahlungs- und Übertragungsaufträge zwischen den Teilnehmern nach

ische Parlament – Clearing und Abrechnung in der Europäischen Union – Künftige Maßnahmen, [87].

635 Siehe: Legal Certainty Group, First Advice, S. 3 ff.

636 Europäische Kommission, DG Internal Market and Services, Consultation Document of the Services of the Directorate-General Internal Market and Services, Legislation on Legal Certainty of Securities Holding and Dispositions G2 MET/OT/acg D(2010) 768690, [83].

637 Siehe: Richtlinie 98/26/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 19. Mai 1998 über die Wirksamkeit von Abrechnungen in Zahlungs- sowie Wertpapierliefer- und -abrechnungssystemen (Finalitätsrichtlinie), [149].

VI. Das Verhältnis zwischen registriertem Recht und Register

gemeinsamen Regeln und vereinheitlichten Vorgaben ausgeführt werden. Besonderes Ziel dieser Richtlinie ist es, solche Transaktionen davor zu schützen, dass sie im Falle der Insolvenz einer Partei rückgängig gemacht werden. Für die materiell-rechtliche Konstruktion des Wertpapiers hat die Richtlinie, entgegen der Hoffnungen mancher Vertreter der deutschen Lehre, bisher keinen Paradigmenwechsel hervorgebracht.⁶³⁸

Die CSDR Verordnung regelt die Funktionsweise der Zentralverwahrer von Finanzinstrumenten. Dies erscheint zunächst für die Konstruktion des Wertpapiers unbedeutend, denn es handelt sich um Marktinfrastruktur, welche lediglich dem Rechtsverkehr dient.⁶³⁹ Doch können die Regeln der Zentralverwahrung direkten oder indirekten Einfluss auf die materiell-rechtlichen Konstruktionen haben. Ihre Bedeutung sollte nicht unterschätzt werden. Art. 3.I iVm Art. 76.II CSDR sieht ab den Jahren 2023/2025 eine Pflicht zur Immobilisierung oder Dematerialisierung von Effekten vor. Wertpapiere sollen „*durch Buchungen im Effekten giro erfasst werden*“ (Art. 3.I CSDR). Die Bedeutung dieser Regel ist alles andere als klar, denn die Begriffe der Immobilisierung und der Dematerialisierung sind nicht klar.

Es sind zumindest zwei im Grundsatz verschiedene Ansichten möglich. Einerseits lässt sich vertreten, dass eine sachenrechtliche Grundlage des Effektenverkehrs ausgeschlossen wird, denn von nun an müssen Registereinträge die Grundlage des Verkehrs bilden. Schon einmal wurde in der deutschen Lehre wegen ähnlicher, jedoch niemals in Kraft getretener Regeln ein Ende des Sachenrechts im Effektenverkehr ausgerufen.⁶⁴⁰ Die Urkunde verliert ihre Bedeutung als Publizitätsmittel zugunsten des Registers. Der Wortlaut der Verordnung gibt eine solche Absicht nicht eindeutig wieder.

Angesichts der bisherigen Erfahrung ist daher meines Erachtens davon auszugehen, dass die CSDR Verordnung keine Abschaffung der bestehenden, sachenrechtlichen Lehren bezweckt.⁶⁴¹ Die Notwendigkeit der Erfassung von Finanzinstrumenten im Effekten giro ist meines Erachtens lediglich so zu verstehen, dass über gehandelte Effekten ein Register geführt werden muss und Urkunden im Effektenverkehr nicht bewegt werden. Darauf deutet auch die Begründung der Verordnung. Danach bestand die Notwendigkeit

638 Anders aber: Lehmann, Finanzinstrumente..., S. 417, [269].

639 Siehe: Verordnung (EU) 909/2014 zur Verbesserung der Wertpapierabrechnungen in der Europäischen Union und über Zentralverwahrer (CSDR), [227].

640 Siehe: Mühlert, Vom Ende allen sachenrechtlichen Denkens..., S. 445, [322].

641 Siehe: Europäische Kommission, Public consultation on central securities depositories (CSDS) and on the harmonisation of certain aspects of securities settlement in the European Union, 2011, N.4.4, [88].

einer Verbuchung im Moment der Einführung der Verordnung lediglich für wenige englische Effekten, welche bislang nicht verbucht wurden.⁶⁴²

Auch wenn die Gefahr einer Revolution zunächst gebannt scheint, könnte die CSDR trotzdem zu wichtigen Veränderungen führen. Nach Art. 49 CSDR hat ein Emittent das Recht seine Finanzinstrumente bei dem Zentralverwahrer seiner Wahl mit Sitz in einem Mitgliedstaat verbuchen zu lassen. Unabhängig vom aktuellen Verbuchungsort gilt dann weiterhin das Gesellschaftsrecht oder ähnliches Recht des Mitgliedstaates, dem die Effekten unterliegen. Aus diesem Umstand wird schnell geschlossen, dass die Verordnung eine Öffnung der Girosammelverwahrung für dematerialisierte, ausländische Wertpapiere erzwingt.⁶⁴³ Bislang bedurfte es einer besonderen Rechtsgrundlage, von welcher lediglich Sammelschuldbuchforderungen profitierten. Tatsächlich ist eine solche Interpretation naheliegend. Damit das aktuelle System doch erhalten bleibt, müssten ausländische Effekten zumindest in einer deutschen Globalurkunde verbrieft werden. Es ist weder offensichtlich, dass dies möglich ist, noch, dass Emittenten dazu gezwungen werden könnten. Es ist im Rahmen des existierenden Systems zumindest vorstellbar. Schon *de lege lata* werden für ausländische Wertpapiere teilweise Globalurkunden ausgestellt, auch wenn diese nicht das Recht selbst, sondern lediglich einen schuldrechtlichen Anspruch verbriefen. Diese Konstruktion der fiduziarischen Treuhand genügt meines Erachtens nicht den Anforderungen der CSDR Verordnung. Diese spricht vom Wahlrecht des Rechtsregistrierenden und nicht von einem Verlust seiner Rechte zugunsten schuldrechtlicher Ansprüche.

C. Effektingiroverkehr auf der Grundlage der fiduziarischen Treuhand nach Einsele

Nach einer tiefgreifenden Untersuchung des deutschen, englischen und amerikanischen Rechts präsentierte Einsele 1995 Vorschläge, wie das existierende Effektingiro auf Basis der Treuhand weiterentwickelt werden könnte, wie dies im angelsächsischen Raum üblich ist.⁶⁴⁴ In ihrer Arbeit widmet sich Einsele primär dem Verkehr mit Effekten und nicht der dogmatischen Kon-

642 Siehe: Europäische Kommission, Commission staff working document, impact assessment accompanying the document Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on improving securities settlement in the European Union and on Central Securities Depositories (CSDs) and amending Directive 98/26/EC/* SWD/2012/0022 – COD 2012/0029 */; 2012, N.5.3.1., [85].

643 Siehe: Mülbert, Vorgaben der Zentralverwahrer-Verordnung (EU) 909/2014 für ein europäisiertes Wertpapierrecht? 2. Frankfurter Börsenforum, 2014, S. 7, [227].

644 Siehe: Einsele, Wertpapierrecht als Schuldrecht..., S. 551 ff., [115]; Einsele in: Baums/Cahn, Die Zukunft des Clearing und Settlement..., S. 14 ff., [25].

VI. Das Verhältnis zwischen registriertem Recht und Register

struktion von Effekten. Die Urkunden selbst müssen nach dieser Theorie nicht abgeschafft werden. Die entstandene Treuhandkonstruktion hat aber auch Folgen für Rechte, welche an den Urkunden bestehen. Der Treuhand kommt im Effektenverkehr auf eine natürliche Weise eine umfangreiche Rolle zu, denn am Effektenverkehr nehmen zahlreiche Intermediäre teil.

Die Treuhandinstitution hat weder in Deutschland noch in Polen eine explizite gesetzliche Regelung erfahren.⁶⁴⁵ Trotzdem kommt sie bei vielen Rechtsverhältnissen zur Anwendung. Im Prinzip bedeutet der Begriff „Treuhand“ nur, dass ein Treugeber einem Treuhänder Rechte überträgt, während dieser sich verpflichtet entsprechend einer getroffenen Treuhandabrede mit den Rechten zu verfahren.⁶⁴⁶ Man spricht davon, dass der Treuhänder im Außenverhältnis Rechtsinhaber ist, während er gegenüber dem Treugeber im Innenverhältnis verpflichtet bleibt.⁶⁴⁷ Ausnahmsweise kann das Innenverhältnis sogar auf das Außenverhältnis durchschlagen. So beispielsweise in Fällen des Missbrauchs der Vertretungsmacht bei der Vollrechtstreuhand.⁶⁴⁸

Unterscheiden kann man zwischen der fiduziarischen Treuhand (auch Vollrechtstreuhand, echte Treuhand) und der Ermächtigungstreuhand (auch unechte oder uneigentliche Treuhand). Auch andere Einteilungen sind geläufig.⁶⁴⁹ In der polnischen Lehre wird die Ermächtigungstreuhand zunehmend anerkannt, ist aber noch immer umstritten.⁶⁵⁰ Während bei einer Vollrechtstreuhand das Recht selbst übertragen wird, kommt es bei einer fiduziarischen Treuhand lediglich zu einer Ermächtigung, über das Recht zu verfügen (§ 185.I BGB).⁶⁵¹ Eine weitere Unterscheidung betrifft den Zweck, zu welchem die Treuhand eingerichtet wurde. Dabei unterscheidet man die Verwaltungstreuhand von der Sicherungstreuhand. Im ersten Fall handelt der Treuhänder im Interesse des Treugebers, entsprechend der getroffenen Abrede. Im zweiten Fall wird das Recht lediglich zur Absicherung einer

645 Siehe: Büchner, Die treuhandrechtliche Organisation..., S. 47, [58]; Peters, Wertpapierfreies Effektensystem..., S. 72, Pkt. 3.1, [357].

646 Siehe Schubert in: Säcker/Rixecker (Hrsg.), Münchener Kommentar..., § 164, Rn. 50, [395]; Radwański, Prawo cywilne..., 1997, S. 196, [373]; Stec, Powiernictwo w prawie polskim..., S. 121 ff., 185 ff., [446]; Rykowski, Pojęcie powiernictwa..., S. 160 ff., [394].

647 Siehe: Benicke, Wertpapiervermögensverwaltung..., S. 371, [29].

648 Siehe: Säcker/Rixecker (Hrsg.), Münchener Kommentar..., § 164, Rn. 55, [395].

649 Siehe: Siebert, Das rechtsgeschäftliche Treuhandverhältnis..., S. 146 ff., 232 ff., [427]; Die umstrittene Vollmachtstreuhand wird hier außer Acht gelassen. Dazu Schubert in: Säcker/Rixecker (Hrsg.), Münchener Kommentar..., § 164 Rn. 51–54, [395].

650 Siehe: Stec, Powiernictwo w prawie polskim..., S. 193–194, [446]; Rykowski, Pojęcie powiernictwa..., S. 80 ff., [394].

651 Siehe: Beschluss vom SN 30.03.1992 r., III CZP 18/92. OSNC 1992/9/144, [178].

Leistung übertragen.⁶⁵² Seltener spricht man auch von einer Vollmachtstreuhand.⁶⁵³

Schon *de lege lata* findet die Treuhand eine umfangreiche Anwendung im Effektengiroverkehr. Zunächst ist das dem Effektenverkehr zugrundeliegende Kommissionsgeschäft regelmäßig ein Fall der Ermächtigungstreuhand.⁶⁵⁴ Darüber hinaus erfüllen am Effktengeschäft beteiligte Intermediäre die Effekten betreffende Verwaltungsaufgaben. Das Depotgeschäft beinhaltet neben der Verwahrung auch die Verwaltung von Wertpapieren.⁶⁵⁵ Dies geschieht im Rahmen einer begrenzten Ermächtigungstreuhand. Verwaltung bedeutet die Ausübung der Rechte aus den Wertpapieren und die Erfüllung der damit verbundenen Pflichten, also die Ausübung der Inkassotätigkeit, der Überwachungs- und Benachrichtigungspflichten, die Weiterleitung von Gesellschaftsmittelungen und eventuell die Stimmrechtsausübung. Eine Wertpapiersammelbank deutschen Rechts überwacht insbesondere, ob der Verlust von Wertpapieren gemeldet wurde oder sie von Zahlungssperren oder einem Aufgebotsverfahren betroffen sind.⁶⁵⁶ Auch im Falle von Sammelschuldbuchforderungen basiert die Stellung der Wertpapiersammelbank auf einer Ermächtigungstreuhand.⁶⁵⁷ Der sogenannte Jungscheingiroverkehr deutschen Rechts basiert je nach Lehre auf einer fiduziarischen (herrschende Lehre) oder einer Ermächtigungstreuhand.⁶⁵⁸ Ausländische Wertpapiere,

652 Siehe Wertenbruch in: Bergmann/Boujong/u. a. (Hrsg.), *Handelsgesetzbuch...*, [30]; Schubert in: Sacker/Rixecker (Hrsg.), *Münchener Kommentar...*, § 164, Rn. 51, [395].

653 Siehe Sobolewski in: Szumański/Chłopecki/u. a. (Hrsg.), *System prawa prywatnego...*, S. 1077, Rn. 56 ff, [463].

654 Siehe Koller in: Staub/Canaris, *Handelsgesetzbuch: Grosskommentar*, 2003, S. 56, [444]; Stupp, *Aktien-, börsen- und wertpapierrechtliche Fragen...*, S. 110, [449]; Löhnig, *Treuhand...*, S. 683, [283]; Groß, *Handelsrecht...*, S. 218 Rn. 6, [157]; Heinsheimer, *Handelsrecht...*, S. 126, [178]; Bülow/Artz, *Handelsrecht...*, S. 165 Rn. 526, [60].

655 Siehe Einsele in: Hadding/Schmidt (Hrsg.), *Münchener Kommentar zum Handelsgesetzbuch...*, Depotgeschäft Rn. 3, [171]; Entsprechend auch für die Verwaltung von Wertpapieren in Wertpapierrechnung des polnischen Rechts. Siehe dazu: Bielecka-Dobroczek, *System depozytowy...*, S. 99, [35].

656 Siehe: Heinsius/Horn/u. a., *Depotgesetz, Kommentar...*, S. 156, Rn. 51 ff., [179]; Canaris/Staub/u. a., *Handelsgesetzbuch: Großkommentar. Bankvertragsrecht...*, S. 1065, Rn. 2087, [69]; Will in: Kumpel/Wittig (Hrsg.), *Bank- und Kapitalmarktrecht...*, Kap. 18, *Depotgeschäft*, Rn. 18.11, [260]; Binder in: Langenbacher/Bliesener/u. a. (Hrsg.), *Bankrechts-Kommentar...*, S. 2390, Rn. 72 ff., [264]; Einsele in: Hadding/Schmidt (Hrsg.), *Münchener Kommentar zum Handelsgesetzbuch...*, *Depotgeschäft* Rn. 165–184, [171].

657 Siehe: Heinsius/Horn/u. a., *Depotgesetz, Kommentar...*, S. 658, Rn. 22 ff., [179].

658 Jungscheine werden während einer Emission von Wertpapieren ausgegeben. Sie beinhalten die Verpflichtung des Emittenten die Wertpapiere direkt an die Wertpapiersammelbank zu liefern. Damit kann der Verkehr mit Rechten stattfinden während die Begebung und Verwahrung der eigentlichen Wertpapiere vorbereitet wird. Vollberechtigte aus dem Anspruch ist nach herrschender Lehre die Wertpapiersammelbank,

VI. Das Verhältnis zwischen registriertem Recht und Register

welche in den Effektingiroverkehr nicht direkt einbezogen werden können, werden zumeist von der Wertpapiersammelbank als fiduziarischer Treuhänder gehalten (Gutschrift in Wertpapierrechnung).

Einsele erwägt sowohl die Ermächtigungs- als auch die fiduziarische Treuhand. Eine allgemeine, womöglich gesetzliche Ermächtigungstreuhand könne sowohl den Charakter einer vertraglichen als auch einer gesetzlichen Verfügungsermächtigung haben, bedürfe jedoch in beiden Fällen einer Gesetzesänderung.⁶⁵⁹ Die Ermächtigungstreuhand würde Intermediären eine rechtliche Verfügungsmacht sowohl über die Rechte der Investoren als auch über zugehörige Publizitätsmittel geben. Handlungen der Intermediäre wären regelmäßig materiell wirksam, unabhängig davon, ob sie im Einzelfall vom Investor tatsächlich gewollt waren. Dadurch entfielen die Notwendigkeit einer Rechtsscheinhaftung zwar nicht vollkommen, doch in weiten Teilen.

Die zweite Möglichkeit bietet die fiduziarische Treuhand. Da Einsele de lege lata eine Besitzerstellung am Sammelbestand verneint, entwickelt sie eine natürliche Präferenz für diese Variante. Hinterleger hätten keine tatsächliche Herrschaft über die Urkunden des Sammelbestandes, lediglich die Beteiligung an einem Wert.⁶⁶⁰ Entsprechend ließe sich das Sachenrecht in weiten Teilen nicht mehr anwenden. Die Lösung des Problems sei in der fiduziarischen Treuhand gegeben.⁶⁶¹ Danach ist Vollrechtsinhaber (Eigentümer) der Urkunde einer der Intermediäre, welcher zugleich unmittelbarer Besitzer des Sammelbestandes ist. Eine Wertpapiersammelbank sei zur Einnahme der Stellung des Treuhänders am besten geeignet und ermögliche es, Wertpapiere und Wertrechte gleich zu behandeln.⁶⁶² Die Rechtsposition der Wertpapiersammelbank ist nicht die eines Hinterlegers, denn sie verwahrt „ihre eigenen“ Wertpapiere. Zwischengeschaltet bleiben Intermediäre, welche zugleich Treugeber und Treuhänder sind. Investoren sind Treugeber.

Dieses System ist im Gegensatz zum bestehenden Effektingiroverkehr ein System der indirekten Rechtsträgerschaft.⁶⁶³ Die Nutzung der fiduziarischen

gegenüber welcher die Geschäftsbanken wiederum Ansprüche der Kunden geltend machen. Ibid., S. 672, Rn. 40; Da jedoch die Mitgliedschaft schon vor der Begebung der Aktien besteht, kann alternativ auch vertreten werden, dass Jungscheine nicht den Anspruch auf Lieferung von Aktien, sondern die Mitgliedschaft selbst verbriefen. In der Folge könnte eine Ermächtigungstreuhand der Wertpapiersammelbank bestehen. Für diese Ansicht bestehen jedoch keine expliziten Regeln. Siehe: Canaris/Staub/u. a., Handelsgesetzbuch: Großkommentar. Bankvertragsrecht..., S. 1041–1042, Rn. 2065, [69].

659 Siehe: Einsele, Wertpapierrecht als Schuldrecht..., S. 555–8, [115].

660 Siehe: Einsele, Wertpapierrecht als Schuldrecht..., S. 90 ff., 560, [115]; Einsele, Bank- und Kapitalmarktrecht..., S. 514 Rn. 28, [117].

661 Siehe: Einsele, Wertpapierrecht als Schuldrecht..., S. 560 ff., [115].

662 Siehe: Ibid., S. 561, 572.

663 Siehe: Segna, Bucheffekten..., S. 37 ff, [424].

Treuhand führt in der Praxis auch dazu, dass die Übertragung der Werte keinen translativen, sondern einen originären Charakter bekommt. Statt das Treuhandverhältnis auf den Rechtserwerber zu übertragen, ist es für den Treuhänder einfacher, das bestehende Treuhandverhältnis zu beenden und ein neues mit dem Erwerber abzuschließen. Die Frage vom gutgläubigen Erwerb stellt sich dann nicht mehr. Im aktuellen System der unmittelbaren Rechtsträgerschaft ist ein solcher originärer Erwerb dagegen nur schwer vorstellbar.⁶⁶⁴

Welches Recht letztlich dem Inverstor zusteht, ist in dieser Konstruktion besonders schwer bestimmbar, vor allem weil es sich um eine hypothetische Konstruktion handelt, welche einer umfassenden Gesetzesänderung bedürfte. Die aktuell bestehende fiduziarische Treuhand deutschen Rechts erfüllt nicht die notwendigen Voraussetzungen. Den institutionellen Rahmen der möglichen Lösungen stellen zwei Randmodelle dar: entweder die Treuhand hat lediglich den Charakter eines einfachen Schuldverhältnisses, oder es handelt sich um eine unmittelbare, einem absoluten Recht ähnelnde Erscheinung. Ein rein schuldrechtliches Modell würde sich von einer vertraglichen Ausgestaltung des Effektengiros nach den Grundsätzen des depositum irregulare nicht unterscheiden. De lege lata besteht nach deutschem Recht ein Modell der fiduziarischen Treuhand, welches in der Mitte angesiedelt ist. Dieses wird auf ausländische Effekten, welche nicht unmittelbar in den Effektengiroverkehr einbezogen werden können oder aus steuerrechtlichen Gründen nicht einbezogen werden, im Wege der sogenannten „Gutschrift in Wertpapierrechnung“ angewendet.⁶⁶⁵ Soll ein Kommissionär Wertpapiere im Ausland besorgen, wohin die Wertpapiersammelbank keine Verbindung unterhält, dann geschieht dies nicht durch Übertragung des Eigentums der Wertpapiere oder einer entsprechenden Berechtigung an registrierten Rech-

664 Siehe: Segna, Bucheffekten..., S. 632 ff., [424].

665 Eine alternativ genutzte Methode ist die Ausgabe von sogenannten zweitverbriefenden Inhabersammelzertifikaten. Auch in diesem Modell agiert die Wertpapiersammelbank als fiduziarischer Treuhänder. Anstelle von einfachen Buchungen wird eine Dauerglobalurkunde nach § 9a.III S. 2 DepotG von der Wertpapiersammelbank begeben. Der Investor erhält einen Miteigentumsanteil an dieser Globalurkunde. Bestandteil dieser Globalurkunde soll der aktuelle Depotauszug (Allonge) über den Deckungsbestand der von der Wertpapiersammelbank gehaltenen Wertpapiere sein, aus welchem sich die Zahl der verbrieften Rechte ergibt. Diese Globalurkunde verbrieft jedoch nicht das Recht aus der Effekte selbst, sondern lediglich einen mit dem Recht verbundenen Anspruch. Hauptsächlich sollte es sich dabei um einen Anspruch auf die Übertragung der Berechtigung, beispielsweise eine Lieferung von Aktien handeln. In Fällen, in denen dies nicht möglich ist, ist es ein Anspruch auf die Wahrnehmung entsprechender Interessen des Investors, eine treuhandgerechte Vermittlung seiner Rechte. Siehe: Heinsius/Horn/u. a., Depotgesetz, Kommentar..., S. 221, Rn. 1, 230, Rn. 17, [179]; Einsele in: Hadding/Schmidt (Hrsg.), Münchener Kommentar zum Handelsgesetzbuch..., Depotgeschäft Rn. 11–15, [171].

VI. Das Verhältnis zwischen registriertem Recht und Register

ten an den Investor.⁶⁶⁶ Die Gutschrift ist Ausdruck eines Herausgabeanspruchs.⁶⁶⁷ Es werden sachenrechtlich keine dem Kunden gehörende Wertpapiere verwahrt.⁶⁶⁸

Nach ständiger Rechtsprechung und herrschender deutscher Lehre hat eine fiduziarische Treuhand „quasi-dingliche“ Wirkungen. Es besteht für den Treugeber ein Aussonderungsrecht in der Insolvenz (§ 43 KO) und ein Recht auf Drittwiderspruchsklage nach § 771 ZPO.⁶⁶⁹ Das Bestehen einer Treuhand wird im rechtlichen Sinne aber nur dann anerkannt, wenn der Treuhänder das Treugut direkt vom Treugeber erhalten hat (Unmittelbarkeitsprinzip). Begründet wird die Notwendigkeit dieses Prinzips mit den Regeln der indirekten Stellvertretung. Ein Treuhänder handelt im eigenen Namen, aber für fremde Rechnung. Würde beim Erwerb des Rechtes durch den Treuhänder von einem Dritten direkt ein Recht des Treugebers entstehen, käme es zu einer „*vom Gesetz nicht gewollten Erwerbswirkung der indirekten Stellvertretung*“.⁶⁷⁰ Dies ist nach dem BGH nicht notwendig, wenn Geld offenkundig für einen Fremden verwaltet wird auf einem dazu bestimmten sogenannten Anderkonto (Offenkundigkeitsprinzip). Dies wird von der Lehre auch auf Wertpapiere angewendet, soweit das Treugut klar abgegrenzt und die Treuhand offenkundig ist (Anderkontenlehre).⁶⁷¹

Um den Treuhandvoraussetzungen gerecht zu werden, benutzt man eine mit der BaFin abgestimmte sogenannte „drei-Punkte-Erklärung“, welche beim ausländischen Verwahrer eingeholt wird.⁶⁷² In ihr erklärt der Verwahrer unter anderem, dass ihm bekannt ist, dass es sich um Wertpapiere von Kommittenten handelt. Zudem werden Pfand- und Zurückbehaltungsrechte entsprechend § 4.I S. 2 DepotG begrenzt und eine Drittverwahrung oder

666 Siehe Binder in: Langenbucher/Bliesener/u. a. (Hrsg.), Bankrechts-Kommentar..., S. 2371, Rn. 49 ff., [264].

667 Siehe: Bunte, AGB-Banken und Sonderbedingungen..., Rn. 110, [61].

668 Siehe: Böttcher, Depotgesetz..., § 22, Rn. 6, [47]; Wehowsky in: Verlag C. H. Beck, Strafrechtliche Nebengesetze..., § 22, Rn. 3, [475].

669 Siehe: Büchner, Die treuhandrechtliche Organisation..., S. 55, [58]; Einsele, Wertpapierrecht als Schuldrecht..., S. 561 ff., [115]; Einsele, Bank- und Kapitalmarktrecht..., S. 56 Rn. 43, [116]; Die Diskussion mit Literaturangaben bei: Bitter, Rechtsträgerschaft für fremde Rechnung..., S. 269 ff., [40].

670 Siehe: Büchner, Die treuhandrechtliche Organisation..., S. 56 ff., [58]. Wenn das Treugut dem Treuhänder von einem Dritten übertragen wurde, die Forderung daran jedoch direkt beim Treuhänder entstand, soll das Prinzip nicht gelten. Siehe: BGH Urteil vom 07.04.1959, VIII ZR 219/57, WM 1959, 686, 688, [20]; BGH Urteil vom 07.07.2005, III ZR 422/04, WM 2005, 1796, [22].

671 So schon: Opitz, Depotgesetz..., S. 441, [346]; Heinsius/Horn/u. a., Depotgesetz, Kommentar..., S. 449, Rn. 44 ff., 643, Rn. 3, [179]; Lütticke, Elektronische Verbriefung von Effektenrechten ?, S. 200, [290]; Einsele in: Hadding/Schmidt (Hrsg.), Münchener Kommentar zum Handelsgesetzbuch..., Rn. 143, Depotgeschäft, [171].

672 Siehe: Böttcher, Depotgesetz..., § 22 Rn. 7, [47].

Transport der Wertpapiere in ein anderes Land ohne Zustimmung des Hinterlegers werden verboten.⁶⁷³

Trotz des ausgeweiteten Schutzes ist nach geltendem Treuhandmodell lediglich der Treuhänder rechtlicher Vollrechtsinhaber. Daher hält er die alleinige Legitimation an diesen Rechten. Praktisch bedeutet dies, dass ein Investor zur Ausübung seiner Rechte einer Vollmacht des rechtlichen Vollrechtsinhabers braucht. Alternativ kann der Treugeber dem Treuhänder auch Weisungen erteilen. Eine auf Vollmachten basierende Lösung ist kompliziert, nicht risikofrei und unübersichtlich. Sie erleichtert CumEx ähnelnde Betrugsfälle, die auf dieser Unübersichtlichkeit basieren. Sie gibt darüber hinaus die tatsächlichen Verhältnisse nicht sachgerecht wieder. Der Berechtigte wird in die Rolle eines Bevollmächtigten gezwungen.

Die erkannten Schwächen der bestehenden Treuhandkonstruktion will Einsele dadurch beseitigen, dass die Treuhand einer absoluten Rechtsstellung angenähert würde. Sie fordert die Einführung einer umfassenden Gesetzesregelung, welche der Treuhand den Charakter einer Berechtigung mit umfassendem Anleger- und Konkurrentenschutz geben und eine einfache Anbindung an den internationalen Effektenverkehr ermöglichen würde.⁶⁷⁴ Der Treugeber soll seine Rechte direkt ausüben können.⁶⁷⁵ Einsele schlägt vor, auf beide bestehende Prinzipien zu verzichten und setzt lediglich die Voraussetzung der Bestimmtheit der Treuguteigenschaft voraus.⁶⁷⁶

Die Treuhandkonstruktion löst keinen der bestehenden dogmatischen Zweifel. Das Eigentumsrecht am Sammelbestand bleibt bestehen. Die Anwendung der fiduziarischen Treuhand führt lediglich dazu, dass die problematische, sachenrechtliche Konstruktion nicht mehr zur Anwendung kommt. Eigentümer ist zumeist, obwohl nicht immer, die Wertpapiersammelbank. Eine Umstellung des Effektenverkehrs auf die Treuhandkonstruktion würde mit hoher Wahrscheinlichkeit zur Entstehung zahlreicher, neuer, dogmatischer Zweifel führen. Die Integrierung einer umfassenden Treuhandkonstruktion ins System des geltenden deutschen Rechts in einem so bedeutenden Feld wie dem Effektenrecht, wäre eine enorme Herausforderung für den Gesetzgeber. Das deutsche Recht ist nicht auf der Zweiteilung in Civil Law und Equity Law errichtet worden, doch gerade diese Unterscheidung bildet die Grundlage der Treuhandkonstruktion des englischen Rechts. Dem deutschen

673 Siehe: Sahavi, Gänßler, Neues Rundschreiben für Depotbanken..., S. 5–7, [397]; Will in: Kümpel/Wittig (Hrsg.), Bank- und Kapitalmarktrecht..., Kap. 18, Depotgeschäft, Rn. 18.172, [260].

674 Siehe: Einsele, Wertpapierrecht als Schuldrecht..., S. 586–91, [115].

675 Gegen diese Lösung spricht jedoch das Abspaltungsverbot. Siehe: Ibid., S. 572 ff.

676 Ibid., S. 562; Einsele in: Hadding/Schmidt (Hrsg.), Münchener Kommentar zum Handelsgesetzbuch..., Rn. 145, Depotgeschäft, [171]; Einsele, Inhalt, Schranken und Bedeutung des Offenkundigkeitsprinzips..., S. 1011–1012, [114].

VI. Das Verhältnis zwischen registriertem Recht und Register

Recht fehlt der Kontext eines ganzen Rechtsgebietes mit all seinen Regeln, Prinzipien und Anwendungsfällen. Es ist ein struktureller Mangel, welcher eine Treuhandlösung erheblich behindern würde.

Die Treuhandlösung verkennt die Natur der Berechtigung. Diese gebührt dem Berechtigten selbst und nicht einem Dritten. Die Ausgestaltung einer rechtlichen Institution sollte meines Erachtens die wirklichen Verhältnisse widerspiegeln.⁶⁷⁷ Mit der Umstellung auf die fiduziarische Treuhand entsteht eine weitere Fiktion. Die vorgeschlagene Theorie löst die wichtigsten Probleme des Effektenrechts nicht. Sie erklärt nicht, welche Bedeutung der Buchung und dem Register generell zukommt. Die Übernahme der anglosächsischen Treuhandkonstruktion vereinfacht lediglich den Verkehr und womöglich auch die Integration mit angelsächsischen Finanzmärkten. All dies ist meines Erachtens bei weitem nicht genug, um die Einführung einer weiteren Regelschicht zu begründen, welche Probleme schaffen könnte, anstatt sie zu lösen. Meiner Ansicht nach ist eine an deutsche dogmatische Konstruktionen angelehnte Lösung einer exogenen vorzuziehen.

D. Ein Eigentum an der Buchung?

Eine in der polnischen Lehre bisher unbekannte Variante sind deutsche Bucheffektentheorien, welche ein Eigentum oder ein „eigentumsähnliches“ Recht an der Buchung anerkennen wollen. Zu Vertretern dieser Richtung zählen vor allem Opitz, Grathwohl und in den letzten Jahren vor allem Lehmann.⁶⁷⁸ Obwohl diese Lehren nie herrschend wurden, haben sie eine große dogmatische Bedeutung, insbesondere die Lehren von Opitz.⁶⁷⁹ In diesem Abschnitt werden zusätzlich die Ausführungen von Segna skizziert. In seiner gerade erschienen Arbeit präsentiert dieser ein wertpapierfreies Bucheffektenmodell, welches in Anlehnung an Lehmanns Eigentum und an das schweizerische Bucheffektengesetz entwickelt wurde.⁶⁸⁰

677 In diesem Sinne schon: Opitz/Schulze, Sammeldepots beim Kassenverein..., S. 1, [347]. „Den Depotinhaber nur auf einen persönlichen Anspruch verweisen, unterliegt den schwersten Bedenken. Das Eigentumsrecht des Depotinhabers an seiner Aktie ist ein so grundsätzliches, dass es ihm zwangsweise nicht genommen werden kann.“

678 Siehe: Opitz, Fünfzig depotrechtliche Abhandlungen..., [345]; Grathwohl, Die eigentumsrechtliche Organisation der Girosammelverwahrung..., [154]; Lehmann, Finanzinstrumente..., [269]; Auch Casper spricht sich für ein Wertrecht mit einer „eigentumsähnlichen Position“ aus. Siehe: Leible (Hrsg.), Unkörperliche Güter..., S. 185, [270].

679 Siehe: Heinsius/Horn/u. a., Depotgesetz. Kommentar..., S. 664, Rn. 28, [179]; Canaris/Staub/u. a., Handelsgesetzbuch : Großkommentar. Bankvertragsrecht..., S. 1033, Rn. 2044, [69]; Marburger in: Marburger/Staudinger/u. a. (Hrsg.), J. von Staudingers Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch..., § 793808 Vorbemerkungen, Rn. 40, [297].

680 Siehe: Segna, Bucheffekten..., S. 622, [424].

Opitz stellt fest, dass rechtlich mit einer Verwerfung der Verbriefung eine parallele Umstellung vom Sachenrecht auf das Schuldrecht einhergehen müsste. Dies erachtet Opitz als eine Rechtsschwächung und bewertet es als unannehmbar. Der Depotvertrag diene, anders als der Kontokorrentvertrag, der Erhaltung des Wertpapiereigentums.⁶⁸¹ Als Lösung des Problems erfindet Opitz das Wertrecht.⁶⁸² Dieses sei ein unverbrieftes Recht des Handelsverkehrs (Anteils- und Gläubigerrechte), welches den verbrieften Rechten des gleichen Leistungsanspruchs gleichgestellt und einem Sammelverwahrer zur Sammelverwahrung anvertraut wurde.⁶⁸³ Das Wertrecht existiere nach Opitz lediglich in der Welt der Vorstellung, nicht physisch wie eine Urkunde.⁶⁸⁴

Als Ausgangspunkt der Wertrechtskonstruktion erachtet Opitz den seit 1928 bestehenden treuhänderischen Schuldbuchgiroverkehr sowie den ab 1938 ebenfalls treuhänderisch gestalteten Jungscheingiroverkehr. Über ein solches Treugut bestanden Aussonderungsrechte schon zu Opitz Zeiten sowohl im Konkurs als auch in der Zwangsvollstreckung. Daher meinte Opitz, das Recht sei „verdinglicht“ worden.⁶⁸⁵

Die im Fall der Sammelverwaltung von Schuldbuchforderungen entstehende Treuhandgemeinschaft erachtet Opitz als eine Rechtsgemeinschaft *sui generis* neuer Art.⁶⁸⁶ Mit drei Verordnungen von 1940/1941 wurde dieses Rechtsverhältnis gesetzlich verankert. Diese Regelung sieht Opitz als mit seiner Wertrechtslehre konform an. In der Fingierung von Schuldbuchforderungen zum Sammelbestand sieht er seine Lehre bestätigt.⁶⁸⁷ Darin, dass nach der neuen Regelung der Berechtigte sein Recht nicht verlieren sollte, obwohl die Wertpapiersammelbank anstatt des Berechtigten im Schuldbuch eingetragen wurde, sieht Opitz eine gezielte Analogie zum Depotrecht und einen sachenrechtlichen Charakter der Berechtigung.⁶⁸⁸ Trotzdem erachtet Opitz die Begriffe des Sachenrechts zunächst als unanwendbar. Den Begriff Eigentümer ersetzt er durch „Anteilsgläubiger“.⁶⁸⁹ Statt von Besitz ist von „tatsächlicher Walt“ die Rede. Opitz definiert diese als „die Inhaberschaft

681 Siehe: Opitz, Fünffzig depotrechtliche Abhandlungen..., S. 470, [345].

682 Ibid., S. 430.

683 Ibid., S. 426; Opitz, Depotgesetz..., S. 445, 446, § 42.12, [346]; Die Einbeziehung des Wertrechts in den Girosammelverkehr ist nach Opitz ein definierendes Merkmal des Wertrechts. Daher unvollständig: Büchner, Die treuhandrechtliche Organisation..., S. 172, [58]; Heinsius/Horn/u. a., Depotgesetz., Kommentar..., S. 662, Rn. 27, [179].

684 Siehe: Opitz, Depotgesetz..., S. 445, [346].

685 Siehe: Opitz, Fünffzig depotrechtliche Abhandlungen..., S. 397–398, 513, [345].

686 Ibid., S. 411.

687 Siehe: Opitz, Fünffzig depotrechtliche Abhandlungen..., S. 431–432, [345].

688 So § 2 der Verordnung vom 5.01.1940.

689 Siehe: Opitz, Fünffzig depotrechtliche Abhandlungen..., S. 432, [345].

VI. Das Verhältnis zwischen registriertem Recht und Register

der tatsächlichen Gewalt über ein Recht“.⁶⁹⁰ Den Hinterleger ersetzt er mit „Treugeber“.⁶⁹¹ Später geht Opitz zu einer vollen Gleichstellung von Wertrechten und Sachen über und erklärt sachenrechtliche Begriffe auf Wertrechte direkt anwendbar.⁶⁹²

Opitz vertritt die Ansicht, es bestehe mehr als eine Analogie und Zusammenstellung passender Begriffe. Es sei eine Gleichstellung von Wertpapieren und Wertrechten, wodurch das Sachenrecht auf Forderungen angewendet würde.⁶⁹³ Wertrechte seien Sachen und unterständen dem Sachenrecht.⁶⁹⁴ Daraus würde sich ergeben, dass Gläubigern der Wertpapiersammelbank der Zugriff auf diese Rechte verwehrt sei.⁶⁹⁵ Da Wertrechte „im Rechtssinn“ als Sachen zu betrachten sind, führt dies zu einer Neudefinition und Erweiterung des Sachbegriffes um unkörperliche Gegenstände, die den körperlichen gleichgestellt sind.⁶⁹⁶ Die Sacheigenschaft bestünde aber lediglich in der Vorstellung und bedürfe nicht der Verkörperung.⁶⁹⁷ Obwohl Opitz Wertrechte als Sachen erachtet, nimmt er an, dass im Verkehr neue Arten von Wertrechten im Rahmen der Vertragsfreiheit geschaffen werden können (sogenannter freier Wertrechtsverkehr, nach Opitz insbesondere Jungscheinverkehr). Diese frei geschaffenen Rechte will Opitz im Wege einer Rechtsfortbildung ebenfalls als Sachen behandeln und den Regeln der Sammel-schuldbuchforderungen unterstellen.⁶⁹⁸

Die Theorie von Wertrechten als Sachenrechte hat die offensichtliche Schwäche, dass sie aus den Bedürfnissen einer Nische das gesamte Sachenrecht durcheinander bringt. Dabei sind meines Erachtens die Annahmen von Opitz falsch. Opitz nimmt an, die Umstellung von Sachenrecht auf Schuldrecht müsse zu einer Rechtsschwächung führen. Dies ist aber nur wahr, wenn man davon ausgeht, dass die Vollberechtigung übertragen wird und eine fiduziarische Treuhand entsteht. Kommt es nicht zu einer Übertragung

690 Ibid., S. 415–416.

691 Ibid., S. 434.

692 Ibid., S. 459; Büchner, Die treuhandrechtliche Organisation..., S. 161–162, [58].

693 Siehe: Opitz, Fünfzig depotrechtliche Abhandlungen..., S. 451, 452, [345].

694 Siehe: Opitz, Depotgesetz..., S. 147, [346]; Für eine Erweiterung des Sachbegriffes ist auch Lehmann. Er spricht sich aber für die Benutzung eines neuen weiteren Begriffes aus. Dazu: Lehmann, Finanzinstrumente..., S. 253254, [269].

695 Siehe: Opitz, Fünfzig depotrechtliche Abhandlungen..., S. 458, [345].

696 Ibid., S. 459–460, 518, 540, 546; Fabricius, Zur Theorie des Stückelosen Effekten-giroverkehrs..., S. 464 ff., [125].

697 Siehe: Opitz, Fünfzig depotrechtliche Abhandlungen..., S. 513, [345]; Den Effekten-giroverkehr auf Grundlage der Ermächtigungstreuhand untersuchte ausführlich und mit Hinblick auf Opitz Büchner. In: Büchner, Die treuhandrechtliche Organisation..., S. 224 ff., [58].

698 Siehe: Opitz, Depotgesetz..., S. 451–452, [346]; Ablehnend bei: Lütticke, Elektronische Verbriefung von Effektenrechten ?..., S. 178, 198, 208–10, [290].

des Vollrechts, sondern es werden vom Verwahrer (Verwalter) lediglich fremde Rechte verwaltet, dann kommt es auch nicht zu einer Schwächung sondern sogar zu einer Stärkung des Rechts des Investors. Die unverbriefte Berechtigung ist ein unmittelbares Rechtsverhältnis. Anders als die verbriefte Berechtigung kann sie nicht durch eine Entwendung der Sache gestört werden. Auch die Aussonderung entfällt in der Insolvenz oder der Zwangsvollstreckung, denn die Wertpapiersammelbank führt lediglich ein Register über Rechte Dritter.

Das Problem mit Opitz Theorie liegt meines Erachtens darin, dass der Autor nicht zwischen fiduziarischer Treuhand und Ermächtigungstreuhand unterscheidet. Zu der Zeit war noch zweifelhaft, ob eine Treuhand ohne die fiduziarische Übertragung des Vollrechts begründet werden kann.⁶⁹⁹ Aus diesem Grund sieht Opitz in der unmittelbaren Berechtigung des Treugebers eine Erweiterung des Sachbegriffes. Um eine Drittwirkung und Unmittelbarkeit der Berechtigung zu erreichen, muss er das Recht des fiduziarischen Treugebers „verdinglichen“ und zu den Sachenrechten zählen. Daraus folgend entsteht bei Opitz in der Person des Treuhänders ein Vollrechtsinhaber, der „nur die Rechte eines Sammelverwahrers“ hat.⁷⁰⁰ Die Notwendigkeit einer solchen Konstruktion besteht heute nicht. Beide Voraussetzungen erfüllt die Ermächtigungstreuhand. Eine „doppelte Vollberechtigung“ wie bei Opitz ist nicht notwendig.⁷⁰¹

Ein Eigentum an der verbuchten Berechtigung fordert Grathwohl. In seinem Ansatz folgt er der französischen Lehre vom Eigentum an der Buchung. Nach dieser Lehre entfällt im Augenblick der Einlieferung von Urkunden die Verbindung zwischen Recht und Urkunde. Über die Zuordnung von Rechten entscheidet fortan eine Buchung bei SICOVAM (das französische Gegenstück zur Wertpapiersammelbank). Die Berechtigung an der Buchung sei ein dingliches Recht.⁷⁰² Sie werde kraft Art. 529 CC zu einer beweglichen Sache.⁷⁰³ Zugleich verlören Hinterleger ihr Recht an der Urkunde, welches für das registrierte Recht jedoch nicht mehr von Bedeutung ist.⁷⁰⁴

Die Buchung sei statt der Urkunde „Rechtsträger“. Gegenstand einer eventuellen Verfügung sei diese Buchung selbst. Eine Verfügung erfolge in Frankreich entsprechend dem Konsensprinzip, bedürfe aber trotzdem eines

699 Siehe: Peters, Wertpapierfreies Effektsystem..., S. 77, [357], mit Verweis auf Siebert, das Rechtsgeschäftliche Treuhandverhältnis..., S. 146, [427].

700 Siehe: Opitz, Fünfzig depotrechtliche Abhandlungen..., S. 448, [345].

701 Siehe: Peters, Wertpapierfreies Effektsystem..., S. 99, [357].

702 Siehe: Grathwohl, Die eigentumsrechtliche Organisation der Girosammelverwahrung..., S. 112 ff., [154].

703 Ibid., S. 137, 151.

704 Ibid., S. 112 ff.

VI. Das Verhältnis zwischen registriertem Recht und Register

Publizitätsakts, damit das erworbene Eigentum gegenüber Dritten voll geschützt wird (1141 CC).⁷⁰⁵

Diese Vorstellung überträgt Grathwohl ins deutsche Recht. Die Verbindung zwischen Recht und Urkunde würde mit der Verbuchung aufgehoben. Der Hinterleger sei nicht Miteigentümer an der Urkunde, sondern Alleineigentümer der Berechtigung.⁷⁰⁶ Eine Erweiterung des Sachbegriffes nach französischer Art sei die logische Folge.⁷⁰⁷ In der Aufgabe der Miteigentumskonstruktion und Aufhebung der Verbindung von Recht und Urkunde sieht Grathwohl einen großen Fortschritt. Dadurch entfielen unter anderen der Fiktionsgedanke bei Wertrechten. Ein Eigentum an der verbuchten Berechtigung würde den Tatsachen weitaus besser entsprechen.⁷⁰⁸

Das Problem mit Grathwohls Ansatz ist im Grunde das gleiche wie bei Opitz. Die Theorie bringt unnötigerweise die Grundsätze des Sachenrechts durcheinander. Die Behandlung der Buchung als Sache ist eine Fiktion. Warum nicht einfach annehmen, der Investor sei direkt Berechtigter aus dem Recht, anstatt Eigentümer einer Buchung, was nicht nachvollziehbar ist. Bestehende Probleme werden so nicht gelöst. Zudem ist die neue Fiktion, anders als die bisherigen Fiktionen, nicht auf die Sammelschuldbuchforderungen begrenzt. Damit wird die Zahl der problematischen Fälle vermehrt. Dagegen stimme ich Grathwohls Annahme der Notwendigkeit besonderer Rechte der Berechtigten an der Buchung zu. Diese sollten nicht nur den Berechtigten zustehen, sondern im Grunde allen, deren Rechte von einer falschen Buchung betroffen sind. Dagegen ist es nicht notwendig, das Eigentumsrecht umzugestalten, um die von Grathwohl zu Recht begehrten Eigenschaften zu erreichen.

Jüngst hat Lehmann einen neuen Versuch unternommen, die Lehre vom Eigentum an der Buchung aus dem Schatten zu bringen. In Anerkennung der besonderen Natur und der Tradition des Sachenrechts fordert er aber nicht die Erweiterung des Sachbegriffes per se, sondern die Einführung einer neuen übergeordneten Kategorie der unkörperlichen Gegenstände, dem französischen Begriff „bien“ folgend.⁷⁰⁹ Auch Lehmann stellt fest, dass das bestehende Wertpapiersystem veraltet sei.⁷¹⁰ Regeln des Sachenrechts würden auf Wertrechte analog angewendet, obwohl diese keine Sachen seien. Daraus folgert Lehmann, dass nach dem Gesetzgeber die Verbriefung den einzigen fundamentalen Unterschied zwischen Schuldbuchforderungen und Wertpapieren darstelle. Es gehe in beiden Fällen um die „Bewahrung“ un-

705 Ibid., S. 136 ff., 138, 152.

706 Ibid., S. 161.

707 Ibid., S. 96 ff.

708 Ibid., S. 164–165.

709 Siehe: Lehmann, Finanzinstrumente..., S. 253–254, [269].

710 Ibid., S. 2.

körperlicher Vermögenswerte.⁷¹¹ Dem gegenüber stellt Lehmann die Einzelschuldbuchforderungen, welche stärkere Gemeinsamkeiten mit dem Registerrecht (Beispiel Grundbuch) als mit dem Wertpapierrecht aufwiesen.⁷¹² Dies geschehe ohne Verluste für den Verkehrsschutz.⁷¹³ Eine Registerlösung ist für Lehmann Ausdruck einer „Entmaterialisierung“ der Titel. Sie bedürfe einer gesetzlichen Grundlage.⁷¹⁴

Aus seinen Feststellungen folgt Lehmann eine allgemeine Kritik des geltenden Sachenrechts, insbesondere des engen Sachbegriffes. Dieser ignore die immateriellen Güter, was deren rechtliche Einordnung und Gestaltung verkompliziert. Beispielsweise ließen sich unverbriefte Finanzprodukte nur schwer in das System des BGB einordnen. Sie würden vom System des Sachenrechts nicht erfasst, obwohl ihnen eine ähnliche Bedeutung wie Sachen zukäme. Ihre Eigenschaft als Vermögensbestandteile würde ignoriert.⁷¹⁵ Schuld- und Sachenrecht ließen sich auch nicht eindeutig voneinander trennen. Dieser Teilung würde kein eindeutiges Kriterium zugrunde liegen – es gehe weder um die Zweiteilung in relative und absolute, noch in persönliche und dingliche Rechte, sondern um Güterbewegung und Güterzuordnung.⁷¹⁶ Immaterielle Güter müssten genauso zugeordnet werden wie Sachen. Lehmann vertritt, dass insbesondere auch Forderungen der Zuordnung bedürfen und diese Zuordnung absoluten Charakter habe. Jeder habe das absolute Recht an der Forderung zu respektieren.⁷¹⁷

Lehmans Vorstellung, es bestünden absolute Rechte an der relativen Forderung, ist indessen offensichtlich falsch. Eine Forderung kann nicht ohne Inhaber sein und ist schon per se jemandem zugeordnet. Ein Eigentum an der Forderung würde bedeuten, dass „*sich die Übertragbarkeit eines Gegenstandes, d. h. seine Befähigung, Verfügungsobjekt zu sein, allein mithilfe der Denkfigur des Eigentums herstellen ließe*. Davon kann indes keine Rede sein.“⁷¹⁸ Nicht Rechte werden zugeordnet, sondern Rechtsobjekte. Rechte stehen immer dem Berechtigten zu. Diesen Standpunkt der Lehre erwähnt sogar Lehmann.⁷¹⁹ Lehmann tritt dem mit den Argumenten entgegen, dass auch Eigentum zugeordnet würde und die Rechtsinhaberschaft streitig sein könnte. Lehmann verkennt, dass die Zuordnung das Rechtsobjekt betrifft

711 Ibid., S. 41–42.

712 Ibid., S. 45.

713 Ibid., S. 431 ff.

714 Ibid., S. 46.

715 Ibid., S. 197.

716 Ibid., S. 220; Siehe auch Güterbewegung und Güterschutz bei Krefß in: Weitnauer, Lehrbuch des Allgemeinen Schuldrechts, S. 3 ff., [481].

717 Siehe: Lehmann, Finanzinstrumente..., S. 222, [269].

718 So grundlegend von Bar: Eigentum – Europäische Betrachtungen zu einem unverzichtbaren Sachenrecht..., S. 752–753, [21].

719 Siehe Zitat bei Lehmann: Wieling, Sachenrecht I..., S. 21, [485].

VI. Das Verhältnis zwischen registriertem Recht und Register

und nicht das Eigentum. Streitigkeiten über eine Rechtsinhaberschaft betreffen nicht die Zuordnung des Eigentums, sondern des Rechtsobjektes.⁷²⁰

Seine Erwägungen überträgt Lehmann auf Kapitalmarktprodukte. Es sei notwendig, diese auch dann als Vermögensgegenstände anzuerkennen, wenn keine Urkunde besteht. Die Urkunde in Deutschland werde nur beibehalten, um das Sachenrecht anzuwenden. Ein Verzicht auf das Blatt Papier dürfe die rechtliche Einordnung des Gutes nicht ändern.⁷²¹ Lehmann folgert, dass Effekten sich weder in Schuld- noch Sachenrecht einordnen ließen. Daher bedürfe es der Schaffung eines ganzen neuen Rechtsgebietes der unkörperlichen Vermögensgegenstände.⁷²² Eine neue, dem Eigentum ähnliche Berechtigung an unkörperlichen Rechten müsse geschaffen werden.⁷²³ Dieses Vermögensrecht teilt Lehmann in Sachenrecht und Recht der unkörperlichen Vermögensgegenstände.⁷²⁴ Zu den letzten zählen insbesondere Finanzinstrumente, „entkörperlichte Finanzmarkttitel“, welche dem geltenden Recht unbekannt seien.⁷²⁵

Seine allgemeinen Erwägungen vervollständigt Lehmann darum, wie die Rechtsinstitution dieses neuen Finanzinstruments zu gestalten sei. Die neue Kategorie solle alle Kapitalmarktprodukte erfassen, unabhängig davon, ob sie verbrieft würden. Daher insbesondere auch alle Derivate.⁷²⁶ Das Recht der Finanzinstrumente sei zugleich vom Wertpapierrecht zu trennen.⁷²⁷ Regeln für die Entstehung, Übertragung und Einlösung von Finanzinstrumenten müssten geschaffen werden.⁷²⁸ Das Finanzinstrument solle handelbar, vertretbar und mit Verkehrsschutz (gutgläubiger Erwerb, Einwendungsausschluss) ausgestattet sein.⁷²⁹ Da es sich um unkörperliche Vermögensgegenstände handle, würden Besitzregeln nicht mehr angewendet.

Die Rolle der Urkunde solle das Register ersetzen.⁷³⁰ Register seien bei der Rechtszuordnung effizienter und einfacher zu handhaben als Urkunden.⁷³¹ Wertpapiere seien dazu bestimmt „von Hand zu Hand“ zu gehen.⁷³² Die

720 Siehe: Lehmann, Finanzinstrumente..., S. 220, 221, [269].

721 Ibid., S. 227; Siehe auch bei: Zöllner, Die Zurückdrängung des Verkörperungselements..., S. 255, [520]; Meyer-Cording/Drygala, Wertpapierrecht..., S. 23, [304].

722 Siehe: Lehmann, Finanzinstrumente..., S. 263, 267, [269].

723 Ibid., S. 227.

724 Ibid., S. 278.

725 Ibid., S. 283.

726 Siehe: Lehmann bemerkt zu Recht, dass ein Großteil unverbriefter Derivate, wie Optionen, anders übertragen würde, als die Wertpapiere. Ibid., S. 422.

727 Ibid., S. 283.

728 Ibid.

729 Ibid., S. 305–320.

730 Ibid.

731 Ibid., S. 227.

732 Ibid., S. 283. Dieser Beobachtung ist zuzustimmen.

Wirkungen des Wertpapiers sollen der Buchung zugeschrieben werden. Schon heute sei in Wahrheit die Buchung entscheidend.⁷³³ Lehmann unterscheidet konstitutive, deklarative und bedeutungslose Registereintragungen. Bei Finanzinstrumenten handle es sich um den ersten Fall.⁷³⁴ Privaten Registern könnten genauso wie öffentlichen „rechtliche Wirkungen“ zukommen.⁷³⁵ Auch öffentlicher Glaube sei möglich, bedürfe aber Maßnahmen zur Absicherung der korrekten Führung des Registers (Aufsicht, Haftung).⁷³⁶ Trotzdem bedürfe es keines öffentlichen Zugangs zum Register.⁷³⁷ Lehmann geht sogar weiter indem er annimmt, die Eintragung habe gar keine „Publizitätsfunktion“. Sie diene nicht dazu, die Rechtsstellung nach außen erkennbar zu machen, sondern lediglich der Feststellung der Berechtigung.⁷³⁸ Entsprechend bedürfe der gutgläubige Erwerb auch keines Rechtsscheins. Er basiere in diesem Fall auf einem generellen Glauben daran, dass das System des Effektenengiros korrekt funktioniert. Wer an einem vertrauenswürdigen Effektenengirosystem teilnehme, sei auch als gutgläubig anzusehen. Wie der Autor selbst zugibt, scheint diese Lösung jedoch bestehenden Grundsätzen des Zivilrechts zu widersprechen.⁷³⁹ Sie ist auch meines Erachtens ein wenig naiv, denn die korrekte Funktion des Systems wird an den Buchungen abgelesen. Gerade diese sind aber die Quelle des Scheins. Zudem liegt die Essenz des gutgläubigen Erwerbs darin, dass der Käufer in einem bestimmten Fall im guten Glauben handelt. Bezeichnet man alle Verkehrsteilnehmer pauschal als gutgläubig, widerspricht dies im Kern der Idee des gutgläubigen Erwerbs.

Der Registerführer müsse eine neutrale Position einnehmen, nicht selbst Berechtigter aus den registrierten Rechten sein.⁷⁴⁰ De lege lata seien Intermediäre Besitzer und hätten daraus auch Rechte an den Urkunden. Mit dem Wegfall der sachenrechtlichen Konstruktion entfielen dieses Problem. Den Besitz solle eine neue, noch unbekannte Art Rechtsverhältnis ersetzen, nicht etwa eine Treuhand. Dieses „spezielle Rechtsverhältnis“ solle sich auf „die technische Aufgabe der Registrierung“ beschränken (wie beim Grundbuch). Der Registerführer solle lediglich „rein tatsächlich die Möglichkeit haben, die Eintragungen der Finanzinstrumente zu verändern“.⁷⁴¹ Das Register soll

733 Ibid., S. 373, 416.

734 Siehe: Lehmann, Finanzinstrumente..., S. 386, [269].

735 Als Beispiel gibt Lehmann das Refinanzierungsregister nach § 22 KWG an. Eintragungen in diesem Register erlaubten im Insolvenzfall eine Aussonderung der eingetragenen Sache.

736 Siehe: Lehmann, Finanzinstrumente..., S. 378–379, [269].

737 Ibid., S. 385.

738 Ibid., S. 386.

739 Ibid., S. 433.

740 Ibid., S. 378.

741 Ibid., S. 380.

VI. Das Verhältnis zwischen registriertem Recht und Register

entweder von den Emittenten selbst, von den Depotbanken, oder von der Wertpapiersammelbank als privates Register geführt werden können.⁷⁴² Dabei müsse es lediglich ein einziges Hauptregister geben, ansonsten könne die Zahl der Rechte nicht kontrolliert werden.⁷⁴³ Obwohl eine der Grundannahmen dieser Theorie die Schaffung eines neuen „eigentumsähnlichen“ Rechts am registrierten Recht ist, spricht sich Lehmann gegen die Schaffung einer neuen Verkörperungstheorie aus. Die Buchung ersetze die Urkunde nicht, sondern mache sie lediglich entbehrlich.⁷⁴⁴ Eine Beschreibung dessen, in welchem Verhältnis ein Berechtigter zum Registerführer steht, gibt Lehmann nicht. Das entscheidende „spezielle Rechtsverhältnis“ wird leider nicht weiter von Lehmann entwickelt.

Die Übertragung von Rechten soll in diesem System kraft einer neuen Art der Übertragung von Vermögensgegenständen geschehen. Es sei keine Einigung durch Angebot und Annahme. Zwischen Individuen würden gar keine Verträge geschlossen, da Veräußerer Erwerber nicht kennen. Obwohl eine Einigung nicht notwendig sei, führen Fehlbuchungen nicht zur Rechtsübertragung.⁷⁴⁵ Statt dessen treten an die Depotbanken gerichtete Weisungen der Veräußerer und der Erwerber. Diese hätten den formalrechtlichen Charakter von Willenserklärungen des Verfahrensrechts, ähnlich einem Antrag nach der GBO.⁷⁴⁶ Maßgebend für den Rechtsübergang sei die Buchung auf dem Depotkonto des Erwerbers. Nur diese würde den Berechtigten identifizieren und sei auch Anknüpfungspunkt des Kollisionsrechts.⁷⁴⁷

Lehmann erörtert ferner, inwieweit ein Registerführer das Recht hätte, falsche Buchungen im Register selber zu korrigieren. Dabei gäbe es zwei mögliche Extremfälle: Entweder könnten die Einträge jederzeit frei verändert werden, oder eine Änderung wäre gänzlich verboten oder benötige beispielsweise einer Gerichtsentscheidung. Lehmann spricht sich für die Übernahme der Schweizer Lösung aus, welche in begrenztem Umfang eine Änderung durch den Registerführer erlaubt.⁷⁴⁸ Falsch verbuchte Instrumente sollen nur ausnahmsweise, beispielsweise beim Hausgeschäft, herausverlangt werden können, da normalerweise wegen Clearing und Netting unklar sei, wer von wem erworben hat. Lediglich einen Bereicherungsanspruch solle es geben.⁷⁴⁹

742 Ibid., S. 376.

743 Ibid., S. 380.

744 Ibid., S. 387.

745 Ibid., S. 419–420, 434.

746 Ibid., S. 419–420.

747 Ibid., S. 418.

748 Ibid., S. 420–421.

749 Ibid., S. 51, 470.

Vieles, was Lehmann schreibt, verdient der Anerkennung. Seine Erwägungen zur Umstellung des Effektengiroverkehrs auf ein reines Registersystem und wie dieses zu gestalten sei, weisen mit Sicherheit in die richtige Richtung. Positiv ist meines Erachtens auch, dass Lehmann den bestehenden sachgerechten Sachbegriff als einen Unterfall des Vermögensrechtes beibehalten will. Was Lehmann jedoch grundsätzlich verkennt ist, dass die Einführung des Registersystems nicht der Schaffung eines besonderen Rechts der unkörperlichen Vermögensgegenstände bedarf. Während Lehmann meint, eine neue Kategorie der unkörperlichen Vermögensgegenstände zu beschreiben, welche ein notwendiges funktionelles Ganzes bildet, beschreibt er in Wahrheit zwei unabhängige Institutionen. Einen Teil bildet das rechtlich erhebliche Register. Lehmann konstruiert ein Registersystem ohne es zu merken. Solche Register bedürfen weder der Konstruktion der unkörperlichen Vermögensgegenstände noch einer eigentumsähnlichen Berechtigung an einer Buchung im fremden Register. Das geltende Recht kennt zahlreiche, rechtlich erhebliche Register, ohne dabei auf einen weiten Sachbegriff zurückgreifen zu müssen. Beispielsweise fordert niemand die Einführung eines „Eigentums“ an der Buchung im Grundbuch.

Neben dieser grundsätzlichen Einwendung hat Lehmanns Theorie weitere Schwächen. Die Konstruktion des zentralen „besonderen“ und „absoluten“ Rechts an Registereinträgen wird von Lehmann nur vage beschrieben, ebenso wie das wichtige Rechtsverhältnis zwischen Berechtigten und Registerführer. Das neue System der Rechtsübertragung kann nicht überzeugen. Die Aktivitäten der Registerführer als „rein tatsächliche“ Möglichkeit von Buchungen zu beschreiben, erachte ich als falsch. Entgegen Lehmanns Ansicht ist das Register ein Publizitätsmittel. Publizität benötigt keinen allgemeinen Zugang zum Register. Der Inhalt des Registers entscheidet nicht über den Bestand der Berechtigung, sondern bildet lediglich den Schein der Berechtigung. Ungeklärt bleibt bei Lehmann auch die Bedeutung außerhalb des Registers geschlossener Verträge, sowie die Begründung, warum Falschbuchungen in dem System keine Rechtswirkungen haben sollen.

Meines Erachtens sind es die Paradigmen der Theorie, die nicht hinreichend offen sind, um alle Elemente des Systems zu gestalten. Aus diesem Grund endet es bei Lehmann mit der Idee eines näher nicht beschriebenen „speziellen Rechtsverhältnis“ zwischen dem Berechtigten und dem Registerführer.

Besonders kontrovers ist die Lehre meines Erachtens in der Hinsicht, dass an mehreren Stellen die Legalität des bestehenden Effektengirosystems in Frage gestellt wird. Es stimmt zwar, dass die sachenrechtliche Konstruktion schon *de lege lata* als eine Fiktion bezeichnet wird. Tatsächlich sei nach aktuellem Stand schon die Buchung entscheidend.⁷⁵⁰ Lehmann verneint

750 Ibid., S.416.

VI. Das Verhältnis zwischen registriertem Recht und Register

die Konformität des bestehenden Systems mit dem Gemeinschaftsrecht.⁷⁵¹ Dagegen ist unzweifelhaft, dass das Effektengirossystem ursprünglich nach sachenrechtlichen Regeln entworfen wurde.⁷⁵² Die Annahme einer Rechtswidrigkeit des gesamten, seit Jahrzehnten funktionierenden Systems, führt zu unvorhersehbaren Folgen und ist nicht akzeptabel.

Das neueste Werk zum Thema Bucheffekten stammt von Segna. Die Arbeit sticht durch eine umfassende Behandlung der Institution der Bucheffekten hervor. Neben grundsätzlichen Fragen werden auch praktische Aspekte des gängigen Bucheffektenverkehrs, sowie zahlreiche andere Fragen behandelt, inklusive der Sicherungsrechte und Fragen des internationalen Privatrechts. Zugleich wird die Institution des Wertpapiers nur am Rande behandelt.

Segna vertritt die Meinung, die Bucheffekte sei als ein neuartiges Vermögensojekt *sui generis* zu betrachten.⁷⁵³ Darin folgt er dem schweizerischen Bucheffektengesetz, wonach die Bucheffekte eine Mischung zwischen Sache und Forderung sei und funktionell einem Wertpapier entspreche.⁷⁵⁴ Sie habe alle Eigenschaften des Wertpapiers ohne dabei Sache im Sinne des Rechts zu sein.⁷⁵⁵ Sie habe keine körperliche Dimension. Die schweizerische Vorstellung vervollständigt Segna, indem er wie Grathwohl und Lehmann annimmt, dass mit der Verbuchung eventuell vorhandene Wertpapiere ihre Wertpapiereigenschaft verlieren. Anders ist dies im schweizerischen Recht, wo diese lediglich suspendiert werden.⁷⁵⁶ Die Bucheffekte sei die allein im Register verlaubliche Berechtigung an oder in Bezug auf die Effekten.⁷⁵⁷ Es seien die Kapitalmarktwerte selbst, welche durch die Depotgutschrift repräsentiert werden. Die Aktie als Mitgliedschaftsrecht sei beispielsweise mit der entsprechenden Bucheffekte identisch.

Wie im schweizerischen Recht ist bei Segna der Investor an seinen Werten unmittelbar berechtigt. Beteiligte Intermediäre verwalten die Werte lediglich. Dies bringt eine Einordnung als einfaches, obligatorisches Recht nahe, doch gerade dem will Segna entgegenreten, indem er von einer „Aufwertung“ der Rechte mit dinglichen Eigenschaften spricht, welche die Einordnung als Recht *sui generis* begründet. Das „Eigentum“ des Anlegers „liege“ in Form einer Buchung auf einem Depotkonto.⁷⁵⁸ Dem schweizerischen Recht folgend vertritt Segna die These, die Bucheffekte sei „jedem

751 Ibid., S.417, 433.

752 Siehe insbesondere: Opitz/Schulze, Sammeldepots beim Kassenverein..., S. 1, [347].

753 Siehe mit weiteren Quellen bei: Segna, Bucheffekten..., S.444, [424].

754 In dem Sinne auch Haager Wertpapierübereinkommen. Siehe: Segna, Bucheffekten..., S.443, [424].

755 Ibid., S.443, [424].

756 Ibid., S.451, [424].

757 Ibid., S.625–626, [424].

758 Ibid., S.626, [424].

*Dritten gegenüber wirksam und dem Zugriff der weiteren Gläubiger der Verwahrstelle entzogen“.*⁷⁵⁹ Dies wäre zwar auch bei einfachen, obligatorischen Rechten der Fall, denn diese können von Dritten gar nicht gestört werden. Jedoch besteht bei der Bucheffekte die Verbuchung, weshalb diese für Zugriffe Dritter anfällig sei.⁷⁶⁰ Zudem käme es auch zu einer „Verdinglichung“, weil der gutgläubige Rechtserwerb zulässig sei. Was letztlich mit der „Verdinglichung“ gemeint ist, erklärt sich in der Besprechung der Insolvenz. Die Bucheffekte sei als Vermögensrecht sui generis als „dingliches Recht“ entsprechend § 47 Satz 1 InsO zu behandeln. Dem Investor stehe ein Aussonderungsrecht zu.⁷⁶¹

Segnas Ansichten repräsentieren, soweit ersichtlich, in der deutschen Lehre die am weitesten gehende Übernahme des schweizerischen Bucheffektenmodells. Ob das Wertpapier suspendiert wird wie im schweizerischen Modell, oder erlischt, ist kein grundsätzlicher dogmatischer Unterschied, sondern ein technischer Unterschied. Das schweizerische Modell gibt mehr Freiheit, womit aber auch Nachteile verbunden sind.⁷⁶²

Obwohl Segnas Modell teilweise vom Buchungseigentum Lehmans inspiriert wurde, entfernt er sich von diesem in Richtung eines an Einzelschuldbuchforderungen angelehnten, schuldrechtlichen Modells wie bei Zöllner, Peters und Büchner. Dies bestätigt die Nutzung des Begriffes „sui generis“. Dabei befürwortet Segna nicht die Erweiterung des engen Sachbegriffs des deutschen Rechts. Folglich scheint tatsächlich unklar, wohin dieses Recht gehört und dadurch scheint es die Bezeichnung „sui generis“ verdient zu haben. Meines Erachtens handelt es sich aber um Bildersprache. Die Bucheffekte ist im Recht der Publizitätsmittel nichts Besonderes. Sie ist eine typische Erscheinung. Sie verlautbart ein Recht wie jedes andere Publizitätsmittel. Segnas Bucheffektenbegriff ist auch im Hinblick darauf zu beanstanden, dass er aus unklaren Gründen bereits bestehende Bucheffekten aus dem Kreis der Bucheffekten ausschließt und den Wertrechten zuordnet. Dies führt zu einem neuen Wertrechtsbegriff welcher, entgegen Opitz' ursprünglicher Definition, zu Wertpapieren fingierte Registerrechte, mit den ihnen sachfremden unfingierten Registerrechten vermischt. Zugleich besteht kein wesensverschiedener Unterschied zwischen Segnas Bucheffekte und beispielsweise den Einzelschuldbuchforderungen. Der Anschein eines Unterschiedes besteht lediglich, weil Segna die Fiktion entwickelt, dass ein registriertes, obligatorisches Recht dinglichen Charakter habe.

⁷⁵⁹ Ibid., S. 626, [424].

⁷⁶⁰ Ibid., S. 627, [424].

⁷⁶¹ Ibid., S. 647, [424].

⁷⁶² Ibid., S. 622–623, [424].

VI. Das Verhältnis zwischen registriertem Recht und Register

Ein besonderer Schutz gegenüber Dritten ergibt sich aus den Voraussetzungen für Publizität. Bei Wertpapieren war dieser auf die Aussonderung der Sache gerichtet, denn normalerweise befand sich diese im Besitz des Schuldners. Dies ist aber eine spezifische Eigenschaft der Wertpapiere. Bucheffekten sind im Register verlautbart und an diesem als Sache haben Beteiligte (beinahe) kein Interesse. Die Bucheffekte hat auch mit Sachen nichts zu tun, was besonders klar im Fall elektronisch geführter Register wird. Sie ist deshalb mit Sicherheit keine Art „Hybrid zwischen Sache und Forderung“.⁷⁶³ Was im Register steht, ist als Faktum und nicht als Recht anzusehen.

Das Register ist zugleich die körperliche Dimension der Bucheffekte, wie die Urkunde die körperliche Dimension des Wertpapiers ist. Es stimmt nicht, dass es sich bei der Bucheffekte um ein dematerialisiertes Recht handelt. Aus diesem Grunde bedarf der Berechtigte auch bei Bucheffekten eines Schutzes. Genauso wie beim Wertpapier stammt das Risiko daraus, dass ein falscher Rechtsschein zum Rechtsverlust führen kann. Anders als die Urkunde im Fall vom Wertpapier ist in der Insolvenz oder der Zwangsvollstreckung die Bucheffekte den Gläubigern gar nicht zugänglich. Im Fall der Bucheffekte ist nur das Register selbst im Vermögen des Schuldners, nicht die registrierten Rechte. Das Register beinhaltet Informationen über fremde Rechte.

Was geschehen kann, ist, dass in Folge einer falschen Buchung dieser Rechtsschein darauf hinweisen kann, dass der Schuldner an den Bucheffekten berechtigt ist. Dann entsteht das Risiko, dass diese gutgläubig erworben werden. Entsprechend bedarf es dann eines Rechtsmittels, das auf die Korrektur der Buchung gerichtet ist, und darauf, den gutgläubigen Rechtserwerb im Vertrauen auf die falsche Buchung zu vereiteln. Eine Aussonderung von Rechten ist nicht notwendig, denn diese stehen immer dem Berechtigten zu und werden nie Teil des Vermögens des Schuldners.

E. Das Publizitätsregister als das Resultat einer Verbindung von Rechten

Die bisherige Besprechung hat gezeigt, dass es nicht an interessanten Ansätzen fehlt, das Verhältnis zwischen verlautbartem Recht und dem Register zu beschreiben, auch wenn bisher keine herrschende Lehre erarbeitet wurde. Meines Erachtens ist es korrekt, das Register als ein Publizitätsmittel zu betrachten, wie es auch bei Urkunden der Fall ist. Dies erklärt die bestehen-

⁷⁶³ Siehe: Ibid., S. 443, [424]. Bundesrat, Botschaft zum Bucheffektengesetz sowie zum Haager Wertpapierübereinkommen, BBl 2006 9315, 15.11.2006, [59].

den Verhältnisse verständlich, lässt sich in bestehende Rechtskonstruktionen einfügen und stellt ein sachgerechtes direktes Rechtsverhältnis zwischen dem Berechtigten und der Berechtigung her.

Eine Analogie zum Wertpapierrecht, also ein Eigentum oder Miteigentum der Berechtigten oder der Betroffenen am Register, ist ohne große Überlegungen zu verwerfen. In dem Fall wären Berechtigte Miteigentümer eines Registers, wie sie im Fall der Wertpapiere Miteigentümer einer Urkunde sind. Das Register wäre eine Art sich ständig verändernde Urkunde. Die Idee ist nicht absurd. Das Register im Miteigentum würde sogar manche Streitfragen des deutschen Girosammelverkehrs lösen. Wie das Grundbuch würde das Publizitätsregister einen präzisen Rechtschein erlauben. Das Register im Miteigentum macht aber im Fall elektronischer Register gar keinen Sinn. Es ist auch weit davon entfernt, eine sachgerechte Konstruktion zu sein. Berechtigte sind ganz sicher nicht am Eigentum am Register interessiert.

Das Register im Miteigentum orientiert sich an einem ganz unbedeutenden Punkt, dem Charakter des Registers als Sache. Es ist allein der Inhalt der Eintragungen relevant und, wie über diesen Auskunft erteilt wird. Ein besonderer Fall besteht, wenn das Register analog geführt wird und abhandenkommt. Dann bedarf es eines dinglichen Rechtes am Register. Dieses Recht muss aber dem Registerführer und nicht den einzelnen Investoren zustehen, wovon später noch die Rede sein wird.

Dem Interesse der Berechtigten entspricht am besten ein Anspruch, oder präziser ausgedrückt eine ganze Menge von Ansprüchen. Grundsätzlicher Inhalt dieser Ansprüche sollte einerseits das Recht auf Berichtigung des Registerinhalts und andererseits ein Recht auf Einsicht in das Register sein, welches beispielsweise durch die Ausstellung von entsprechenden Bescheinigungen verwirklicht wird. Auf einer solchen Konstruktion basiert im Grundsatz das Grundbuch und viele andere Publizitätsregister. Ein Anspruch ermöglicht es einem Interessierten, den Inhalt des Registers zu korrigieren ohne dabei die Rechte unbeteiligter Dritter zu stören. Jedem Betroffenen steht ein eigener Anspruch zu. Dies ist sachgerecht. Ein Aktionär will selbst entscheiden, wie er mit seinen Aktien verfährt, wie auch ein Gläubiger mit seiner Forderung. Beide wünschen nicht, dass die Verwertung ihrer Rechte mit Dritten geteilt wird oder von diesem abhängig ist. Der Anspruch ist die korrekte Grundidee, welche einer umfangreichen Ausgestaltung bedarf.

Der Anspruch ist gegen die zur Registerführung berechtigte Person zu richten und nicht etwa gegen jemanden, der die tatsächliche Walt über das Register hat. Beispielsweise ist dies nicht die Person, welche das Registerbuch besitzt, oder die Person, welche über Zugangsdaten zu Buchungssystem verfügt, oder Eigentümer der Festplatten ist, auf welchen sich das Regis-

VI. Das Verhältnis zwischen registriertem Recht und Register

ter befindet. Zur Führung eines Registers mit Publizitätswirkungen sollten lediglich ausgewählte Personen berechtigt werden, sogenannte Registerführer. Nur diese Personen können Registereinträge wirksam verändern. Dies ist Teil der Bildung eines Vertrauenstatbestandes. Weil nur die Registerführer rechtswirksam Eintragungen im Register tätigen können, sind sie auch die korrekten Anspruchsgegner. Es ist vorstellbar, dass die Registerführung Dritten zwangsweise übertragen wird, dann wird der mit der Zwangsführung betraute Registerführer zum korrekten Anspruchsgegner.

Die Ansprüche gegen den Registerführer sollten um Ansprüche gegen andere Personen vervollständigt werden. Dies ist in vielen Fällen notwendig, um die Rechte der Berechtigten effektiv zu schützen. Es ist vorstellbar, dass ein Unberechtigter Buchungen im Register durchführt. Es kommt zu einer Fälschung. Sie kann trotzdem Rechtsfolgen herbeiführen, falls das Register mit Publizitätswirkungen des Scheins ausgestattet wurde. Es kann auch sein, dass das analog geführte Register abhandenkommt oder der Zugang zu den Daten verloren geht.

Die Ansprüche dürfen nicht nur dem Namen nach existieren. Es muss eine effektive Rechtsdurchsetzungsmöglichkeit bestehen. Am besten dazu geeignet ist ein Anspruch, welcher vom Betroffenen unmittelbar gegenüber dem relevanten Registerführer geltend gemacht werden kann. Im Effektenverkehr bedeutet dies im Zweifel, dass einem Investor das Recht zustehen müsste, gegen die Wertpapiersammelbank und alle sonstigen registerführenden Intermediäre auf Berichtigung der von ihnen geführten Register zu klagen, vorbei an allen anderen Intermediären. Damit eine effektive Rechtsdurchsetzung sichergestellt wird, sollte auch allen Intermediären ein solches Recht gegenüber allen sonstigen Intermediären gewährt werden. Ein ähnlicher Anspruch, obwohl teilweise umstritten, besteht *de lege lata* im Fall der deutschen Sammelverwahrung. Der Eigentümer der verwahrten Wertpapiere kann sein Eigentum grundsätzlich nach § 985 ff. BGB direkt schützen und ist nicht auf die Mediation der beteiligten Intermediäre angewiesen. Auch jeder mittelbare Besitzer kann seinen Besitz selbstständig vorbei an allen Intermediären nach § 869 BGB schützen. Dies ist eine unerkannte Stärke des bestehenden sachenrechtlichen Systems.

Zur Verwirklichung seines Anspruchs auf Registerberichtigung sollte ein Berechtigter die Möglichkeit haben zu überprüfen, ob bestehende Register korrekt geführt werden. Eine Prozedur der Kontrolle der Buchungen müsste geschaffen werden, in der ein Investor eine unabhängige Überprüfung verlangen könnte. Die Kosten einer solchen Überprüfung könnten entsprechend den Ergebnissen der Kontrolle verteilt werden. Falsche Eintragungen können sowohl von einem Berechtigten als auch von einem Unberechtigten verursacht worden sein. Beispielsweise führt ein Erbfall zu falschen Eintragungen.

Ein eigenständiger Fall liegt vor, wenn nicht die Buchung falsch ist, sondern das Register selbst oder der Zugang zum Register verloren gegangen ist. In diesem Fall ist bei analog als Buch geführten Registern ein sachenrechtlicher Schutz vorstellbar, also ein dingliches Recht. Ein Registerführer könnte die Herausgabe des Registers verlangen. Es ist aber auch vorstellbar, dass ein Betroffener fordert, dass das Register an den Registerführer herausgegeben wird. Dies wäre besonders relevant, wenn der Registerführer das Register nicht selbst aktiv schützt. Im letzten Fall ist auch vorstellbar, dass die Herausgabe an eine dritte Person geschieht, welche anstelle des bisherigen, fahrlässigen Registerführers, mit der Registerführung betraut wird. Dieser Anspruch müsste auch in anderen Fällen zur Anwendung kommen, wenn dem bisherigen Registerführer die korrekte Registerführung nicht mehr zutrauen ist.

Zu dem beschriebenen, den Buchregistern dienendem Schutz müsste ein analoger gesetzlicher Schutz für elektronische Register entwickelt werden. Dieser würde darauf hinauslaufen, dass die Daten und der Zugang zu den Daten erhalten bleibt. Auch hier wird ein dingliches Recht gebraucht, dass gegenüber jeden wirksam ist, der die Integrität der Daten gefährdet, oder den Zugang zum Register stört. Auf der anderen Seite müsste für den Eigentümer der Datenträger die Möglichkeit bestehen sich in bestimmten Fällen eines solchen Registers zu entledigen. Dies könnte beispielsweise durch Anfertigung einer Sicherheitskopie geschehen oder durch Erschaffen eines öffentlichen Backupsystems, wo Register zwischenzeitlich gespeichert würden.

Die rechtliche Grundlage der Ansprüche sollte im Fall eines Publizitätsregisters nicht einfach ein Vertrag sein. Es bestehen begründete Interessen am Bestehen einer gesetzlichen Anspruchsgrundlage, welche von Vertragsregeln höchstens vervollständigt werden darf. Zunächst ist dieser Anspruch, wie schon erwähnt, für die Herstellung der Zurechenbarkeit der Registerinträge von Bedeutung. Zudem hat ein gesetzlicher Anspruch klaren und allen bekannten Inhalt. Ein vertragliches Recht an dem viele, teilweise zum Zeitpunkt des Vertragsschlusses noch unbekannte Parteien beteiligt sind, ist schwer zu gestalten. Er würde kein Zwang bestehen. Intermediäre hätten womöglich kein Interesse daran, diese zusätzliche Belastung auf sich zu nehmen. Wäre ein Vertrag Grundlage der Ansprüche, würden zudem im Verkehr unterschiedliche Ansprüche vorkommen. Einzelne Intermediäre würden verschiedene Klauseln benutzen.

Ein vertraglicher Anspruch hat auch den gravierenden Mangel, dass er mit der Aufhebung des Vertrages erlischt. Gerade dies ist im Fall von Publizitätsregistern eine nicht sachgerechte Lösung. Ein Investor, welchem der Broker das Finanzinstrumentendepot aufkündigt, sollte deswegen nicht die Wut über seine Effekten oder gar die Effekten selbst verlieren. Es bedarf

VI. Das Verhältnis zwischen registriertem Recht und Register

einer Lösung, welche die Rechte des Investors gerade dann absichert, wenn er nicht im Verwahrungsverhältnis steht. Insbesondere als unangebracht beurteile ich einen Zwangsverkauf von Effekten infolge einer einseitigen Entscheidung eines Intermediäres. Eine bessere Lösung wäre etwa ein Recht auf Übertragung des Depots zu einem anderen Broker oder die Schaffung eines „Interimdepots“, etwa bei der Wertpapiersammelbank, für Personen, welche keinen Verwahrungsvertrag abgeschlossen haben.

Den beschriebenen Ansprüchen entspricht die Pflicht des Registerführers, das Register dem Rechtsstand entsprechend zu führen. Ich bin überzeugt, dass es sich dabei um ein besonderes Treuhandverhältnis handelt. Bisher wurde zwischen fiduziarischer und Ermächtigungstreuhand unterschieden. Nun wird aber im Fall des Publizitätsregisters kein Recht übertragen. Das Vollrecht verbleibt beim Berechtigten. Die Registerführer registrieren lediglich Rechte, welche regelmäßig Dritten zustehen. Die Führung eines Publizitätsregisters setzt auch keine Verfügungsermächtigung voraus, obwohl auch eine solche bestehen könnte. Zudem müssen die Handlungen (Buchungen) des Registerführers überhaupt nicht den Charakter von Verfügungen haben. Trotz all dem verursachen Registereinträge Rechtsfolgen, wenn mit den Registereinträgen Publizitätswirkungen verbunden werden.

Diese anscheinend unverständliche Lage lässt sich meines Erachtens dadurch erklären, dass neben den beiden besprochenen Treuhandverhältnissen noch ein drittes Rechtsverhältnis erkannt wird. Um dieses zu identifizieren, ist es zunächst notwendig zu klären, worüber ein Registerführer eines Publizitätsregisters verfügt, welcher weder fiduziarischer noch ermächtigter Treuhänder ist. Meiner Meinung nach verfügt er über den Rechtsschein. Der Registerführer soll treuhänderisch verpflichtet werden, die Rechtskonformität des Rechtsscheins der registrierten Rechte zu wahren. Dieses Verhältnis fügt sich nicht in die Zweiteilung der Treuhand in fiduziarische und Ermächtigungstreuhand. Es handelt sich um ein selbstständiges Rechtsverhältnis, welches auch gesondert auftreten kann. Diese Publizitätstreuhand besteht regelmäßig gegenüber dem Berechtigten, dessen Rechte registriert werden. Es ist aber auch vorstellbar, dass diese Treuhand gegenüber Dritten besteht, welche ein schutzwürdiges Interesse am Registereintrag vorweisen können. Die Treuhand kann sowohl vertraglichen als auch gesetzlichen Charakter haben. Im Fall unseres gesetzlichen Anspruches wird es sich um eine gesetzliche Publizitätstreuhand handeln.

Besondere Zweifel erkenne ich, wenn öffentliche Register betrachtet werden. Am Beispiel des Grundbuches glaube ich, dass das Grundbuchamt nicht gegenüber den Berechtigten treuhänderisch verpflichtet ist, das Grundbuch korrekt zu führen. Betroffene haben die Möglichkeit auf den Registerinhalt einzuwirken. Den Ansprüchen entsprechen aber keine Pflichten in dem Sinne, dass das Grundbuchamt gegenüber einem Betroffenen nicht verpflichtet

ist, selbstständig den korrekten Rechtsstand im Grundbuch zu verlautbaren. Für Grundbücher besteht das Antragsprinzip. Es sind auch privatrechtliche Register denkbar, bei welchen die Registerführer gegenüber den Betroffenen nicht zur korrekten Registerführung verpflichtet sind. Dann wird es aber schwierig sein, die Zurechenbarkeit des Rechtsscheins zu begründen.

Wenn wir uns nun der Frage widmen, welche Folgen es hat, wenn ein Publizitätsregisters geführt wird, ohne dass die besprochenen Ansprüche bestehen, dann stellt sich vor allem die Frage, inwiefern ein solches Register dazu geeignet sein könnte, einen Vertrauenstatbestand zu bilden. Sowohl in Deutschland als auch in Polen bestehen keine Ansprüche mit den geforderten Eigenschaften. Zwar besteht in Deutschland der besprochene, sachenrechtliche Anspruch, dieser ist jedoch zur effektiven Anwendung schlecht geeignet, denn wie einst die allgemeinen Regeln zum Miteigentum nach Bruchteilen besitzt er nicht die notwendigen Eigenschaften. Zudem verfügen Berechtigte nicht über die Mittel, um herauszufinden, dass ihre Rechte von einem Intermediär geschädigt wurden.

Rechtsverhältnisse zwischen Teilnehmern des Verkehrs haben in beiden Ländern grundsätzlich vertraglichen Charakter. Der jeweilige Verkehrsteilnehmer hat regelmäßig nur Rechte gegenüber seinen unmittelbaren Vertragspartnern.⁷⁶⁴ Verkehrsteilnehmer kennen zumeist gar nicht die Identität weiterer Intermediäre. Sowohl deutsche als auch polnische Register des Wertpapierrechts funktionieren nach diesem Prinzip.⁷⁶⁵ Eine Ausnahme ist die Einzelschuldbuchforderung. Dieser Zustand ist höchst besorgniserregend, denn Betroffene haben regelmäßig keinen einfachen Weg, einen falschen Rechtsschein zu beseitigen oder gar zu erkennen.

Das bestehende System sollte meines Erachtens nicht den Regelfall, sondern die Ausnahme bilden. Das Argument des „institutionellen Vertrauens“ rechtfertigt den Zustand nicht. Wie schon gesagt, bin ich überzeugt, dass die Intermediäre des Kapitalmarkts sich dieses Vertrauen nicht verdient haben. Es handelt sich um einen Konstruktionsfehler der Register, wenn ein Betroffener keinen Einfluss auf die ihn betreffende Publizität hat. Auch wenn ein entsprechender Anspruch nur selten zur Anwendung käme, bildet er im Ernstfall eine effektive Möglichkeit des Rechtsschutzes. Bis der hypothetische Anspruch geschaffen wird, lässt sich auch nicht sagen, wie oft ein solcher Anspruch genutzt werden würde. Besonders aktuell würde das Problem werden, falls umfangreiche Rechtsgrundlagen für private Publizitätsregister

⁷⁶⁴ Siehe: *Garcimartín Alférez*, The UNIDROIT Project on Intermediated Securities..., S. 3, [138].

⁷⁶⁵ Siehe Sobolewski in: Szumański/Chłopecki/u. a. (Hrsg.), System prawa prywatnego..., S. 1059–1060, [463].

VI. Das Verhältnis zwischen registriertem Recht und Register

geschaffen würden. Eine entsprechende Ausgestaltung des Anspruches würde womöglich auch seine Anwendung verbreiten.

Das neue eWpG hat manche der beschriebenen Probleme im Ansatz angefasst. In §§ 7, 16.I eWpG wurde geregelt, wie elektronische Wertpapierregister zu führen sind. Die registerführende Stelle haftet für einen Schaden, der infolge falscher Registerführung entstanden ist, es sei denn sie hat diesen nicht zu vertreten. Nach § 10.I eWpG hat die registerführende Stelle sicherzustellen, dass Teilnehmer des elektronischen Wertpapierregisters elektronische Einsicht in das Register nehmen können. In §§ 12, 16 eWpG wird geregelt, wer das Register elektronischer Wertpapiere führen darf. Im Fall von Kryptowertpapieren kann dies der Emittent selbst sein oder ein Dienstleister. Die Führung eines Kryptowertpapierregisters ist eine Finanzdienstleistung im Sinne des Kreditwesengesetzes.⁷⁶⁶ Die §§ 14, 18 eWpG regeln, auf welchen Grundlagen Änderungen im Register vorgenommen werden dürfen. Diese bedürfen im Allgemeinen der Weisung einer berechtigten Stelle. Wird ein Kryptowertpapierregister schlecht geführt, dann kann die Aufsichtsbehörde (BaFin) vom Emittenten verlangen, das Kryptowertpapier in ein anderes elektronisches Wertpapierregister zu übertragen (§ 21 eWpG). Diese Regeln können aber nur als ein erster Schritt angesehen werden. Sie sind weit davon entfernt, alle bestehenden Problemsituationen zu lösen.

Auch die KSH Novellen, mit denen die elektronischen Register eingeführt wurden, enthalten einen Ansatz zur Regelung der besprochenen Probleme. Die grundsätzlichen Rechte und Pflichten der Parteien des Registrierungsverhältnisses wurden im Gesetz geregelt. Geregelt wurden insbesondere die Regeln zur Eintragung im Register auf Antrag und durch den Registerführer selbst. Generell wurde die vertragliche Grundlage der Pflichten des Registerführers beibehalten. Insbesondere wurde das Problem nicht gelöst, wie im Fall des Erlöschens des Registrierungsverhältnisses zu verfahren ist.

Das Register darf ausschließlich von den schon genannten Personen geführt werden. Das Register ist so zu führen, dass die Sicherheit und Integrität der dort enthaltenen Daten gesichert ist (Art. 300³¹§ 4 und 328¹§ 4 KSH). Der Registerführer haftet vertraglich und deliktisch für die korrekte Führung des Registers.⁷⁶⁷ Die Gesellschaft darf das Registrierungsverhältnis nur aus wichtigen Gründen kündigen und nur wenn zugleich ein neuer Registerführer bestimmt wird. Der Registerführer darf den Vertrag lediglich aus wichtigen Gründen und unter Einhaltung einer Kündigungsfrist von drei Monaten kündigen (Art. 300³²§ 2 und 328²§ 2 KSH).

⁷⁶⁶ Siehe: Bundesregierung, Gesetzentwurf der Bundesregierung, Entwurf eines Gesetzes zur Einführung von elektronischen Wertpapieren, 14/12/2020, S. 69, [60].

⁷⁶⁷ Patrz.: Popiołek, Rozporządzenie akcjami rejestrowymi..., s. 4, [365].

Zum Abschluss bleibt noch zu klären, inwiefern es sich im Fall der Bucheffekten um das Resultat einer Verbindung von Rechten handelt. Die Wertpapiere konnten durch eine Verschmelzung erklärt werden. Schon vor Begebung des Wertpapiers existierte eine Urkunde. Ähnlich verhält es sich bei Bucheffekten. Schon vor Begebung der Bucheffekte besteht ein Register. So einfach wie bei Wertpapieren ist es in diesem Fall allerdings nicht, denn das Eigentum an der Urkunde bestand schon vor Begebung des Wertpapiers. Die speziellen Rechte, welche das Register betreffen, entstehen jedoch erst mit Begebung der Bucheffekte. Von einer Verschmelzung von zwei bestehenden Rechten kann aus diesem Grund nicht die Rede sein. Zudem besteht im Fall der Bucheffekte eine Vielzahl verschiedener Ansprüche unterschiedlicher Personen gegenüber unterschiedlichen Personen. Dies verkompliziert die Beurteilung der Sachlage immens. Trotzdem liegt meines Erachtens auch in diesem Fall das Phänomen eines Verschmolzenen Rechts vor. Auf der einen Seite ist es das in der Bucheffekte verlaubliche Recht und auf der anderen Seite die Gesamtheit der Berechtigungen, die sich aus dem Registerrecht ergeben. Im Unterschied zum Wertpapierrecht entsteht die Gesamtheit der Berechtigungen regelmäßig erst mit der Registrierung der Bucheffektenberechtigung und sie entsteht gleich im Rahmen des verlaublichen Rechts. Damit handelt es sich nicht um die Verschmelzung von zwei bestehenden Rechten, sondern um die Änderung eines bestehenden Rechts.

Es bleibt noch eine abschließende Bemerkung. Wie bei Wertpapieren ist das subjektive Recht der Bucheffektenberechtigung von dem verlaublichen Recht zu unterscheiden. Als Folge der Registrierung kommt es zu einer Modifizierung des registrierten Rechts oder auch der Entstehung eines ganz neuen Rechts, falls das registrierte Recht erst mit der Registrierung entsteht. Ich bin der Ansicht, dass es nach der Registrierung nicht mehr korrekt ist, beispielsweise einfach von einer Schuld zu sprechen. Stattdessen sollte es als registrierte Schuld oder auch als Bucheffekte bezeichnet werden. Die Schuld ist mit der Bucheffekte nicht gleichzustellen.

VII. Entstehung und Änderung von Wertpapieren und Bucheffekten

A. Deklarative und konstitutive Publizitätsmittel

Vertreter der Wertpapierlehre unterscheiden ganz allgemein deklarative und konstitutive Wertpapiere. Diese Teilung gilt allgemein für alle Publizitätsmittel. Für Bucheffekten fehlen entsprechende Quellen, es ist jedoch ebenfalls davon auszugehen, dass die Grundsätze nicht anders sind, da beide Institutionen die gleichen Eigenschaften teilen. Publizitätsmittel haben konstitutiven Charakter, wenn das verlaubliche Recht mit der Verlautbarung entsteht und deklarativen, wenn es unabhängig schon vor der Verlautbarung bestand. Beispielsweise bedeutet der Ausdruck, dass Gläubigerrechte aus einer Inhaberschuldverschreibung nach § 793 BGB erst mit der Verbriefung entstehen, nicht notwendig⁷⁶⁸, dass vor der Verbriefung keine Forderung bestand, sondern lediglich, dass eine eventuell bestehende Forderung mit ihrer Verbriefung erst den besonderen Regeln des Inhaberschuldverschreibungsrechts unterstellt und zu einem Wertpapier wurde.⁷⁶⁹ Das Eintreten der Rechtsfolgen der Verlautbarung ist also von der Entstehung des verlaublichen Rechts zu unterscheiden.

In den meisten Fällen ist sowohl eine konstitutive als auch eine deklarative Verlautbarung möglich. Manchmal kann aber ein Recht ohne die Verlautbarung nicht begründet werden. In anderen Fällen muss umgekehrt das verlaubliche Recht zum Zeitpunkt seiner Verlautbarung schon bestehen. Nach herrschender Lehre ist der Wechsel beispielsweise immer ein konstitutives Wertpapier. Aktien dagegen sind regelmäßig deklarative Wertpapiere. Auch nach ihrer obligatorischen Dematerialisierung behielten die Aktien einen deklarativen Charakter. Ausnahmsweise ist die Verbriefung eine Voraussetzung für die Entstehung der Mitgliedschaft (beispielsweise bei bedingter Kapitalerhöhung, § 200 AktG).

Selbst im Fall konstitutiver Verbriefung kann das verbrieftete Recht neben ein bereits bestehendes Recht treten. Dies geschieht regelmäßig, wenn Publizitätsmittel lediglich erfüllungshalber erstellt werden. Insbesondere werden schuldrechtliche Wertpapiere meistens erfüllungshalber oder zur Sicherung eines Rechts begeben (§ 364.II BGB, Art. 365.I BGBPL). Die Schuld aus dem Grundverhältnis besteht dann parallel zur Wertpapierschuld. Ein Beispiel dafür ist auch der Sicherungswechsel. Auch in diesem Fall besteht die

⁷⁶⁸ Siehe: Einsele, Wertpapierrecht als Schuldrecht..., S. 198, [115].

⁷⁶⁹ Siehe: Opitz, Fünfzig depotrechtliche Abhandlungen..., S. 426, [345]; Anders aber: Peters, Wertpapierfreies Effektsystem..., S. 129, [357]. Zumeist wird das Problem nicht explizit behandelt.

VII. Entstehung und Änderung von Wertpapieren und Bucheffekten

Wechselforderung neben der bereits existierenden Forderung.⁷⁷⁰ Nach einer verbreiteten Ansicht können beide Schulden sogar unabhängig voneinander übertragen werden. Eine Leistung aus dem Grundverhältnis kann aber so lange verweigert werden, bis das Wertpapier entkräftet wurde.⁷⁷¹ Damit wird es sich regelmäßig um verknüpfte Rechte handeln.

B. Abstrakte und kausale Dokumentenrechte

Wertpapiere werden traditionell in abstrakte und kausale unterteilt.⁷⁷² Es scheint nichts dagegen zu sprechen, auch diese Einteilung auf andere Publizitätsmittel zu übertragen. Kausal sind Wertpapiere, wenn das verbrieftete Recht von einem Grundverhältnis abhängt, welches seine Ausstellung begründete. Besteht kein solcher Zusammenhang, handelt es sich um ein abstraktes Wertpapier. Im Fall gezogener Wertpapiere wie der Anweisung, erfährt die Abstraktion eine mögliche, weitere Ausbildung. Auch die Annahme der Anweisung kann ein abstraktes Schuldversprechen sein (§ 780 BGB, 921² BGBPL).

Nach polnischer Lehre wird die Abstraktheit der Wertpapiere zumeist im klassischen Sinne verstanden, als die Loslösung des verbrieften Rechts vom Kausalgeschäft.⁷⁷³ In der deutschen Lehre wird teilweise vertreten, dass die Abstraktheit von Wertpapieren von jener der Verfügungsgeschäfte verschieden ist. Canaris weist auf die Nicht-Akzessorietät zum Kausalverhältnis als bestimmende Eigenschaft der „abstrakten“ Wertpapierschuld hin.⁷⁷⁴ Diese betrifft jedoch alle Fälle abstrakter Schuldverhältnisse und ist insofern keine Besonderheit des Wertpapierrechts. Zu Recht bemerkt Zöllner, der Begriff der Akzessorietät hätte in diesem Kontext nicht die Bedeutung der allgemeinen rechtlichen Akzessorietät.⁷⁷⁵ Ulmer sieht die Besonderheit der wertpapierrechtlichen Abstraktheit darin, dass die abstrakte Wertpapierschuld nicht nur vom Grundverhältnis, sondern zusätzlich vom Vertragstypus des Grund-

770 Siehe: Meyer-Cording/Drygala, Wertpapierrecht..., S. 28–29, [304].

771 Siehe: Richardi, Wertpapierrecht..., S. 139–140, [382].

772 So schon bei: Bluntschli/Dahn, Deutsches Privatrecht..., S. 504, [41].

773 Eine Übersicht bei Zaradkiewicz in: Wierzbowski/Sobolewski/u. a. (Hrsg.), Prawo rynku kapitałowego..., S. 510 ff., Rn. 37, [489]; Siehe auch: Domański, Instytucje kodeksu zobowiązań..., S. 123, [101]; Longchamps de Berier/Górski, Zobowiązania..., S. 213, [286].

774 Siehe: Canaris/Hueck, Recht der Wertpapiere..., S. 26–27, [67].

775 Siehe: Zöllner/Rehfeldt, Wertpapierrecht..., S. 28, [524]. Zum Beispiel bestehe keine Untrennbarkeit der Gläubigerstellung.

vertrags losgelöst wird.⁷⁷⁶ Dabei wird sogar von „halb-kausalen“ Wertpapieren gesprochen, wenn ein Wertpapier abstrakt, aber wie das Konnossement typusverhaftet ist.⁷⁷⁷ Richardi meint die Abstraktheit des Wertpapiers und des Verfügungsgeschäfts seien wesensverschieden und begründet dies damit, dass es bei der Begründung eines abstrakten Wertpapiers zu keiner Vermögensverschiebung kommt. Dieses Argument hat einen weiteren Kontext, denn es geht ganz allgemein um eine eventuelle Wesensverschiedenheit abstrakter Schuldverhältnisse und Verfügungen.⁷⁷⁸

Meines Erachtens bedeutet Abstraktheit auch bei Wertpapieren eine Loslösung vom Kausalverhältnis. Das verlaubliche Recht bleibt bestehen, wenn das Kausalverhältnis entfällt. Bei nichtigem oder unwirksamem Grundverhältnis steht einem Verpflichteten jedoch nach allgemeinen Grundsätzen ein Bereicherungsausgleich zu.⁷⁷⁹ Regelmäßig können die Parteien entscheiden ob ein Wertpapier abstrakten oder kausalen Charakter haben soll.⁷⁸⁰ Daneben kommen auch wertpapierrechtliche Schuldverhältnisse vor, wie der Wechsel, der Scheck oder die Annahme der Anweisung, die immer abstrakten Charakter haben.

C. Entstehung von Wertpapieren

Eine ganze Reihe von Theorien beschäftigt sich mit der Frage, wie Wertpapiere entstehen. Auch diese Theorien ließen sich im Grundsatz auf Bucheffekten übertragen. Für Bucheffekten scheinen die Entstehungsvoraussetzungen jedoch weniger umstritten zu sein. Vor allem das 19. Jh. brachte eine Fülle von Lehren zur Entstehung der Wertpapiere hervor.⁷⁸¹ Die damals entstandenen Vertrags-, Kurations- und die Emissionstheorie werden heute als die klassischen Lehren angesehen. Aus diesen Theorien hat sich in der

776 Siehe: Ulmer, Das Recht der Wertpapiere..., S. 60 ff., [472]; Canaris/Hueck, Recht der Wertpapiere..., S. 27, [67]; Richardi, Wertpapierrecht..., S. 42, [382]; Dem folgend: Zoll, Klauzule dokumentowe..., S. 76, [516].

777 Siehe Herber in: Herber (Hrsg.), Münchener Kommentar zum Handelsgesetzbuch..., § 513 Rn. 6, [182], mit Verweis auf: GroßkommHGB/Canaris, § 363 Rn. 66; Herber, Seehandelsrecht..., S. 283, [183].

778 Siehe: Richardi, Wertpapierrecht..., S. 47, 199, [382].

779 Siehe bei: Zöllner, Die Wirkung von Einreden..., S. 314 ff., [521]; Zöllner/Rehfeldt, Wertpapierrecht..., S. 29 ff., [524].

780 Für die Inhaberschuldverschreibung oder den kaufmännische Verpflichtungsschein siehe: Zöllner/Rehfeldt, Wertpapierrecht..., S. 28, [524]; Maulzsch in: Oetker/Bergmann/u. a. (Hrsg.), Kommentar zum Handelsgesetzbuch..., § 363 Rn. 12, [337].

781 Ein Überblick beispielsweise bei: Lehmann, Lehrbuch des deutschen Wechselrechts..., S. 145 ff., [268]; Carlin, Zur rechtlichen Natur der Wertpapiere..., S. 9 ff., [70]; Kaliński, Umowny charakter zobowiązania wekslowego..., S. 13 ff., [230].

VII. Entstehung und Änderung von Wertpapieren und Bucheffekten

zweiten Hälfte des 20. Jh. eine Modifikation der Vertragstheorie zur herrschenden Lehre entwickelt.⁷⁸²

Ursprünglich wurde die Entstehung des Wertpapiers mit dem Abschluss eines einfachen Vertrages begründet.⁷⁸³ Danach entstand das Wertpapier durch einen Vertrag mit dem ersten Nehmer, den Begebungsvertrag. Diese Ansicht wurde im 19. Jahrhundert zur Vertragstheorie formalisiert.⁷⁸⁴ Damit die Rechtsübertragung möglich wurde, sollte es sich dabei zunächst um einen Vertrag mit einem unbestimmten Gläubiger (ad incertas personas) oder einem Publikum handeln. Erst bei der Geltendmachung der Leistung käme es zur Bestimmung der Parteien. Zwischenzeitlich konnte die Urkunde verschiedenen Personen gehören.⁷⁸⁵ Diese Lehre veränderte Unger, indem er die Wertpapiere zu einer Skriptur, zu „Literalcontracten“ der Moderne, erklärte.⁷⁸⁶ Die Obligation ergebe sich ausschließlich aus der Urkunde. Trotzdem nahm auch Unger an, der Vertrag käme zwischen zwei bestimmten Personen zu Stande und beinhaltete ein doppeltes Versprechen des Schuldners. Dieser sei zunächst an den ersten Nehmer der Urkunde zu leisten, mit einem Erwerber der Urkunde sei aber ein neuer Vertrag im Wege der Novation mittels Delegation zu schließen.⁷⁸⁷

Die Vertragstheorie ist bis heute für Wertpapiere herrschende Lehre.⁷⁸⁸ Nach heutigem Stand entsteht das Wertpapier mit seiner vertraglichen Begründung in einem Begebungsvertrag mit dem ersten Nehmer. Dieser Vertrag enthält sowohl schuldrechtliche (Verpflichtung zur Zahlung, Akzept des Wechsels)

782 Siehe: Meppen, Das Inhaberpapier..., S. 88 ff., [302]. Nach einer Ansicht der polnischen Lehre ist keine der Theorien auf alle Wertpapiere anwendbar. Siehe: Romanowski, Prawo o publicznym obrocie..., S. 12, Rn. 25, [386]; Sokal, Zastaw..., S. 36, [437].

783 Siehe: Lehmann, Lehrbuch des deutschen Wechselrechts..., S. 29 ff., [268]; Meyer-Cording/Drygala, Wertpapierrecht..., S. 30, [304].

784 Siehe: Thöl, Das Handelsrecht..., S. 107, [468].

785 Siehe: Savigny, Das Obligationenrecht..., S. 92 ff., [400].

786 Siehe: Unger, Die rechtliche Natur der Inhaberpapiere..., S. 85, [474].

787 Ibid., S. 106–112.

788 Siehe Habersack in: (Hrsg.) Habersack/Säcker, Schuldrecht, Besonderer Teil III..., § 793 Rn. 2, [170]; Schulze in: (Hrsg.), Schulze/Dörner, Bürgerliches Gesetzbuch..., § 793 Rn. 3, [416]; Stadler in: Hrsg., Jauernig/Stürner/u. a., Bürgerliches Gesetzbuch..., § 793 Rn. 11, [224]; Gehrlein in: Bamberger/Roth, Beck'scher Online Kommentar 37. Edition..., § 793 Rn. 7, [17]; Woźniak, Ustawa o obligacjach..., S. 6, [502]; Szpunar in: Katner/Wolters Kluwer Polska, Przekaz i papiery wartościowe..., S. 121, [232]; Radwański in: (Hrsg.) Radwański, System prawa prywatnego..., S. 177, [376]; Jatrzębski in: Jatrzębski/Kaliński/u. a., Prawo wekslowe i czekowe..., S. 19, [219]; Żuławska bezeichnet die Vertragstheorie als eine Abwandlung der Emissionstheorie. So Żuławska in: Bieniek, Komentarz do kodeksu cywilnego..., S. 880, [36]; Beschluss SN 7 Richter vom 29.06.1995 r., III CZP 66/95. OSNC 1995, 12, 95, [177]; Urteil SN vom 26.04.2012 r., III CSK 300/11, OSNC 2012/12/144, [184].

als auch dingliche Elemente (Übereignung der Urkunde).⁷⁸⁹ Als notwendiges Element wird insbesondere die Übergabe der Urkunde erachtet.⁷⁹⁰ Zwar bedarf nach allgemeinen Regeln des polnischen Rechts die Übertragung des Eigentums an einer Urkunde keiner Übergabe, jedoch wird diese ausnahmsweise für Wertpapiere gefordert. Die Übergabe der Urkunde wird ein zusätzliches Tatbestandsmerkmal. Ein früheres Manko der Vertragstheorie war, dass kein Wertpapier entstand, wenn der Begebungsvertrag fehlerhaft war. Auch wenn die Urkunde begeben wurde, entstand kein Haftungsgrund. Da kein Recht entstand, konnte auch keines erworben werden. Dies beschränkte die Verkehrsfähigkeit des Wertpapiers. Dieser Mangel der Vertragstheorie wurde durch die Anwendung der Rechtsscheinlehre auf Wertpapiere beseitigt. Diese Errungenschaft wird vor allen Jacobi zugeschrieben, dessen Erwägungen in diesem Bereich auch heute noch aktuell sind und als klassisch erachtet werden.⁷⁹¹ Nach der modifizierten Vertragstheorie führt die Ausstellung der Urkunde lediglich dazu, dass ein Rechtsschein entsteht. Dieser kann zur Entstehung eines Wertpapiers führen, im Fall mancher Wertpapiere auch dann, wenn die Urkunde gar nicht willentlich begeben wurde (§ 794.I BGB).

Die klassische Alternative zur Vertragstheorie bildet die Kreationstheorie. Nach dieser liegt der Entstehungstatbestand des Wertpapiers allein in der Ausfertigung der Urkunde. Diese Ausfertigung bedarf keiner Mitwirkung von Dritten und wird als ein einseitiges Rechtsgeschäft betrachtet: ein einseitiges Versprechen auf Leistung und zugleich eine nichtempfangsbedürftige Erklärung.⁷⁹² Die Obligation soll mittels der Urkunde ausschließlich durch die Hand des Ausstellers entstehen und die gesamte Skripturobligation unveränderbar verbrieft. Der Gläubiger nehme am Akt der Kreation gar nicht teil. Das Wertpapier sei wie ein Testament⁷⁹³ oder wie Papiergeld.⁷⁹⁴

789 Siehe: Canaris/Hueck, *Recht der Wertpapiere*..., S. 31, [67].

790 Siehe Gehrlein in: Bamberger/Roth, *Beck'scher Online Kommentar* 37. Edition..., § 793 Rn. 11, [17].

791 Siehe Jacobi in: Ehrenberg/Adler, *Handbuch des gesamten Handelsrechts*..., [110]; Longchamps de Berier in: Konic (Hrsg.), *Encyklopedja*..., S.LXXIII, [242]; Ulmer, *Der Einwendungsausschluss im einheitlichen Wechselgesetz*..., S. 233, [473]; Meyer-Cording/Drygala, *Wertpapierrecht*..., S. 30, [304].

792 Siehe: Rosenblüth, *Prawo wekslowe i czekowe*..., S. 18, [391]; Zoll/Kosiński/u. a., *Zobowiązania w zarysie*..., [518]; Domański, *Instytucje kodeksu zobowiązań*..., S. 784, [101]; Longchamps de Berier/Górski, *Zobowiązania*..., S. 209, [286]; Richardi, *Wertpapierrecht*..., S. 53, [382]; Meyer-Cording/Drygala, *Wertpapierrecht*..., S. 29, [304]; Hefermehl/Casper/u. a., *Wechselgesetz, Scheckgesetz*..., S. 15, Rn. 29, [176].

793 Siehe: Kuntze, *Deutsches Wechselrecht*..., S. 293, [262].

794 Eine Übersicht bei: Unger, *Die rechtliche Natur der Inhaberpapiere*..., S. 3, [474].

VII. Entstehung und Änderung von Wertpapieren und Bucheffekten

Kritik an der Kreationstheorie betrifft insbesondere die Eigenschaft, dass nach dieser Theorie ein Wertpapier auch dann entsteht, wenn es nur zur späteren Benutzung angefertigt und in der Schublade verstaut wurde. In diesem Fall lassen sich weder ein Wille noch ein Erwerber, noch eine Erklärung feststellen. Der Ausweg aus dieser Komplikation ist eine Fingierung des Willens.⁷⁹⁵ Nach der ursprünglichen Kreationstheorie war selbst ein Dieb der Urkunde als Berechtigter anzusehen. Spätere Modifikationen der Kreationstheorie versuchten diesen Mangel zu beheben, indem sie von dem Besitzer der Urkunde ihren gutgläubigen Erwerb verlangten (Redlichkeitstheorie).⁷⁹⁶ Nach der Modifikation von Ulmer (Lehre vom mehrgliedrigen Rechtsgeschäft) lag die Verpflichtungserklärung schon in der Ausstellung der Urkunde. Die Verpflichtung wurde jedoch unter Vorbehalt des ergänzenden Tatbestandsmerkmals der Begebung der Urkunde eingegangen. Diese Begebung wurde als ein auf die Übertragung des Eigentums gerichteter Vertrag verstanden.⁷⁹⁷

Die Kreationstheorie wurde in der zweiten Hälfte des 19. Jahrhunderts zur herrschenden Lehre.⁷⁹⁸ Sowohl die Regeln des BGB (§§ 793, 794 BGB) als auch des heute aufgehobenen polnischen Obligationengesetzbuches von 1933 (Art. 225 ff. KZ1933) folgen nachweislich dieser Theorie in der Variante der Redlichkeitstheorie.⁷⁹⁹ Die Normen des BGB werden heute entgegen dem Willen des historischen Gesetzgebers der Vertrags- und Rechtsscheintheorie entsprechend ausgelegt.⁸⁰⁰ In der neueren Lehre wird die Kreationstheorie nur noch selten vertreten. In bestimmten Fällen wird sie heute noch herangezogen, so beispielsweise im Fall der Anweisung: Diese beinhalte eine einseitige empfangnisbedürftige Willenserklärung.⁸⁰¹ In Polen schien die Theorie noch bis in die 50er Jahre zu überwiegen.⁸⁰²

795 Siehe: Canaris/Hueck, *Recht der Wertpapiere*..., S. 29, [67].

796 Siehe: Freund, *Die Wechselverpflichtung*..., S. 41, [134].

797 Siehe: Ulmer, *Das Recht der Wertpapiere*..., S. 38 ff., [472]; Hefermehl/Casper/u. a., *Wechselgesetz, Scheckgesetz*..., S. 16, Rn. 30, [176]; Woźniak, *Ustawa o obligacjach*..., S. 6, [502].

798 Siehe: Meppen, *Das Inhaberpapier*..., S. 93, [302].

799 Siehe: Longchamps de Berier in: Konic (Hrsg.), *Encyklopedja*..., S. LXXIII, [242]; Longchamps de Berier, *Uzasadnienie projektu kodeksu zobowiązań*..., S. 326–327, [285].

800 Siehe: Canaris/Hueck, *Recht der Wertpapiere*..., S. 29, [67]; Meyer-Cording/Drygala, *Wertpapierrecht*..., S. 100, [304]; Habersack in: Habersack/Säcker (Hrsg.), *Schuldrecht, Besonderer Teil III*..., § 793 Rn. 2, [170].

801 Siehe: Richardi, *Wertpapierrecht*..., S. 64, [382]; Ogiełło, *Wstęp do rozważań*..., S. 51 ff., [339]; Ogiełło, *Charakter prawny*..., S. 97 ff., [340].

802 Siehe: Rosenblüth, *Prawo wekslowe i czekowe*..., S. 20, [391]; Ohanowicz, *Zobowiązania część ogólna*..., S. 239, [341]. Teilweise wird sie auch heute noch anerkannt. Siehe für bankenrechtliche Wertpapiere: Mazur, *Prawo bankowe*..., S. 531, [300].

Eine dritte Theorie der Wertpapierentstehung ist die Emissionstheorie. Diese war vor allem im 19. Jh. verbreitet.⁸⁰³ Danach entstand die Verpflichtung aus dem Wertpapier nicht durch einen Vertrag, sondern infolge der Ausstellung und willentlichen Begebung der Urkunde. Diese Theorie wird manchmal auch als eine Modifizierung der Kreationstheorie betrachtet.⁸⁰⁴ Schon Kuntze sah in der Begebung der Urkunde eine notwendige Perfektion des Wertpapiers.⁸⁰⁵ Unter anderen Szpunar wies darauf hin, dass die Begebung jedoch eines Vertrages bedarf.⁸⁰⁶ Spätere Modifikationen verlangten, dass die Eigentumsübertragung ein Merkmal der Begebung bilde.⁸⁰⁷ Auch nach dieser Lehre konnte es zu keiner Verpflichtung kommen, wenn die Urkunde nicht willentlich begeben wurde.⁸⁰⁸

D. Entstehung von Bucheffekten und anderen Registerrechten des Kapitalmarktes

Wie Registerrechte des Kapitalmarktes entstehen, scheint weder in der polnischen noch in der deutschen Lehre umstritten zu sein. Zugleich wird dieser Frage, vor allem im Hinblick auf die Dogmatik, nicht viel Aufmerksamkeit geschenkt. Grundsätzliche Vorschriften der Gesetze besagen zumeist, dass die Registerrechte mit ihrer Registrierung (Eintragung/Verbuchung) entstehen (so insbesondere § 67.II AktG, § 5.III BSchuWG, Art. 6.I, 7.I uOIF2005). Dies bedeutet jedoch regelmäßig gerade nicht, was es besagt, nämlich, dass eine Registrierung an sich genügend ist, damit Registerrechte entstehen. Es bestehen viele zusätzliche Voraussetzungen für die Entstehung der Registerrechte. Eingehende Stellungnahmen von Vertretern der Lehre sind rar. Nachfolgend wird versucht, den Sachstand für die verschiedenen Registerrechte des Kapitalmarktes festzustellen.

Schuldbuchforderungen sind recht strikt geregelt. Ihre Entstehung behandeln mehrere Vorschriften, welche für Sammel- und Einzelschuldbuchforderungen teilweise unterschiedlich sind. Nach § 5.III BSchuWG werden Schuldbuchforderungen als Sammel- oder Einzelschuldbuchforderungen durch Eintragung „begründet“. „Begeben“ werden Sammelschuldbuchfor-

803 Siehe: Anfang war dies anscheinend sogar die herrschende Lehre in Polen. Siehe: Domański, *Instytucje kodeksu zobowiązań...*, S. 784, [101]. So für Aktien noch im 20. Jh. Szumański in: Szumański/Chłopecki/u. a. (Hrsg.), *System prawa prywatnego...*, 2006, S. 64, Fn. 76, [463].

804 Siehe: Jurga/Michalski, *Papiery wartościowe w obrocie masowym...*, S. 36, [227].

805 Siehe: Stobbe, *Handbuch des deutschen Privatrechts...*, S. 204, [447].

806 Siehe: Szpunar in: Katner/Wolters Kluwer Polska, *Przekaz i papiery wartościowe...*, S. 121, [232].

807 Siehe: Lehmann, *Lehrbuch des deutschen Wechselrechts...*, S. 211 ff., [268].

808 Siehe: Longchamps de Berier in: Konic (Hrsg.), *Encyklopedja...*, S.LXXIII, [242].

VII. Entstehung und Änderung von Wertpapieren und Bucheffekten

derungen dadurch, dass sie bis zur Höhe des Nennbetrages der jeweiligen Emission auf den Namen einer Wertpapiersammelbank eingetragen werden (§ 6.I BSchuWG). Für Einzelschuldbuchforderungen besagt das Gesetz dagegen, dass sie dadurch „begründet“ werden, dass entweder eine Sammelschuldbuchforderung umgewandelt (umgeschrieben) wird (§ 7.I BSchuWG), ein Gläubiger, der den Kaufpreis zur Verfügung stellt, direkt eingetragen wird (§ 7.II.1 BSchuWG) oder ein Gläubiger Urkunden einliefert und dieser eingetragen wird, (§ 7.II.2 BSchuWG), wodurch seine Rechte an den eingelieferten Wertpapieren zugleich erlöschen.

Schuldbuchforderungen behandelt das Gesetz als eine Unterart von Schuldverschreibungen (§ 4.I.1 BSchuWG). Zudem gilt durch die Eintragung in das Bundesschuldbuch die jeweilige gesetzlich vorgeschriebene Form als beachtet (§ 5.III S. 2 BSchuWG). Die Parallele zwischen Schuldbuchforderung und Schuldverschreibung hat einen schwer bestimmbareren Sinn und Umfang. Insbesondere werden nach dem Gesetz wörtlich lediglich Sammelschuldbuchforderungen „begeben“, aber nicht Einzelschuldbuchforderungen, was eine weitere Fiktion rechtfertigt (§ 6.II S. 1 BSchuWG), wonach es sich bei Sammelschuldbuchforderungen um einen Wertpapiersammelbestand handelt. Unklar ist dennoch im Grunde, ob daraus folgt, dass Einzelschuldbuchforderungen keiner Begebung und keines Begebungsvertrages benötigen.

Eine Vervollständigung dieser Erwägungen ermöglicht die Analyse bestehender Emissionsbedingungen der Begebung von Schuldbuchforderungen (EBBUSB).⁸⁰⁹ Nach § 1 EBBUSB werden Bundeswertpapiere in einem Tendersverfahren begeben. Nach Abschluss der Verträge in diesem Verfahren erfolgt die Verschaffung der fingierten Miteigentumsanteile durch Eintragung der Gesamtemission auf den Namen der Wertpapiersammelbank (§ 6.I EBBUSB). Im aktuellen Stand der EBBUSB (§ 6.III EBBUSB) werden keine neuen Einzelschuldbuchforderungen mehr „begründet“. Nach früherem Stand war eine Umwandlung der Sammelschuldbuchforderung in eine Einzelschuldbuchforderung zulässig.⁸¹⁰ Trotzdem ist davon auszugehen, dass früher auch der Begründung von Einzelschuldbuchforderungen der Abschluss entsprechender Verträge vorausgehen musste. Trotz mehrdeutigen Gesetzeswortlauts scheint, der Vertragstheorie folgend, ein Begebungsvertrag in beiden Fällen notwendig zu sein.

Im Hinblick auf entsprechende Wertpapiertheorien ist die Frage besonders interessant, inwiefern Ansprüche aus Schuldbuchforderungen entstehen

809 Siehe: Bundesministerium der Finanzen, Bekanntmachung der Emissionsbedingungen für Bundesanleihen, Bundesobligationen, Bundesschatzanweisungen und Unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes, 21. Dezember 2012, [57].

810 Siehe noch insbesondere die Emissionsbedingungen für Bundesanleihen vom 18.12.2002.

können, falls die Registrierung der Schuld kein Begebungsvertrag begleitete. Es ist eine Frage der Rechtsscheinhaftung. Im Fall von Wertpapieren war unter Umständen im Fall fehlender Begebung der originäre Erwerb einer Forderung möglich. Da es sich beim Schuldbuch aber um ein öffentliches Register handelt, ist nicht zweifelsfrei, inwiefern die Regeln des Wertpapierrechts auf dieses mittels der Fiktion übertragen werden können, selbst wenn das Gesetz Buchschulden als Schuldverschreibungen bezeichnet. Für Einzelschuldbuchforderungen besteht in § 8 BSchuWG eine Sonderregelung, für Sammelschuldbuchforderungen nicht.

Nach dem eWpG werden elektronische Wertpapiere „dadurch begeben, dass der Emittent anstelle der Ausstellung einer Wertpapierurkunde eine Eintragung in ein elektronisches Wertpapierregister bewirkt“ (§ 2 eWpG). Bevor die Eintragung erfolgt, bedarf es der „Niederlegung“ der Emissionsbedingungen bei der registerführenden Stelle als „beständiges elektronisches Dokument“, mit Ausnahmen für jedermann zugänglich (§ 5.I eWpG). Nähere Bestimmungen zur Niederlegung kann das Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz und das Bundesministerium der Finanzen für zentrale Register durch gemeinsame Rechtsverordnung treffen (§§ 15.I, 23.I eWpG).

Die nächsten Register, das polnische Aktienbuch, das neue polnische elektronische Aktionärsregister, das das Aktienbuch ersetzt und das deutsche Aktienregister sind von allen in dieser Arbeit behandelten Publizitätsmitteln womöglich das beste Beispiel für eine deklarative Publizität. Die Mitgliedschaft in der Gesellschaft besteht schon vor der Eintragung ins Register. In beiden Ländern ist nach herrschender Lehre mit der Eintragung lediglich eine Vermutung der Berechtigung verbunden. Wie schon besprochen, ist der Charakter dieser Vermutung in jedem der Länder etwas unterschiedlich.

Für den Eintritt der Publizitätswirkungen genügt nicht allein die Eintragung. Nach deutscher Lehre bedarf es dafür einer ordnungsgemäßen Eintragung. Es müsse eine zurechenbare Veranlassung (Mitteilung) vorliegen.⁸¹¹ Keine Vermutung soll insbesondere bei Fälschung oder Eintragung durch einen Unberechtigten bestehen.⁸¹² Veränderungen im Aktienregister erfolgen nach deutschem Recht regelmäßig auf Antrag, welcher in diesem Fall den Charakter einer Mitteilung hat. Es ist möglich, dass ein Veräußerer aus dem Register gelöscht wird, ohne dass der Erwerber eingetragen wird. Einer Neueintragung muss der Erwerber zustimmen.⁸¹³ Diese wird nicht „von Amts wegen“ durchgeführt. Falsche Eintragungen darf und soll der Vorstand

811 Siehe Cahn in: Spindler/Stilz (Hrsg.), Kommentar zum Aktiengesetz..., § 67 Rn. 40, [442].

812 Siehe: Leuering, Das Aktienbuch..., [276].

813 Siehe Cahn in: Spindler/Stilz (Hrsg.), Kommentar zum Aktiengesetz..., § 67 Rn. 63–64, [442].

VII. Entstehung und Änderung von Wertpapieren und Bucheffekten

dagegen aus eigener Initiative löschen (§ 67.V AktG).⁸¹⁴ Einem Betroffenen steht ein Recht auf Widerspruch zu, welcher den Löschvorgang beendet. Zweifelhaft ist, ob Fälle bestehen, in denen eine Löschung ohne dieses Verfahren zulässig ist.⁸¹⁵ Wirkt bei der Übertragung von Namensaktien ein Kreditinstitut mit, so ist es berechtigt und verpflichtet, die Mitteilung auch gegen den Willen des Erwerbers zu erbringen. Will sich dieser nicht eintragen lassen, dann hat das Kreditinstitut sich auf Verlangen der Gesellschaft als Platzhalter selbst einzutragen.⁸¹⁶ Auch die Eintragung eines Vertreters ist zulässig. Auf Verlangen der Gesellschaft muss der Vertretene aber angegeben werden (§ 67.IV S. 2–4 AktG).

Auch nach polnischem Recht erfolgten Änderungen im Aktienbuch auf Antrag. Nach Art. 341§ 1,2 KSH erfolgte die Eintragung auf Antrag des Berechtigten oder des Erwerbers. Bei begrenzten Rechten war auch der Antrag des Pfandgläubigers oder des Nießbrauchers möglich.⁸¹⁷ Eingetragen wurde die Information über den Übergang des Rechts. Vor der Durchführung einer Eintragung war ein obligatorisches Prüfungsverfahren durchzuführen, in dem Betroffene über die Eintragung benachrichtigt wurden und zumindest 14 Tage erhielten, um Einspruch zu erheben (Art. 341§ 4 KSH). Kamm es dazu wurde das Eintragungsverfahren bis auf weiteres ausgesetzt. Das Recht auf Eintragung ist ein gerichtlich durchsetzbarer Anspruch. Entsprechend einer falschen Eintragung vorgenommene Handlungen blieben aber grundsätzlich wirksam. Ein betroffener konnte lediglich Schadensersatz verlangen.⁸¹⁸ Zudem wurde die rechtswidrige Führung des Aktienbuches nach Art. 594.I.3 KSH strafrechtlich verfolgt.

Im neuen Aktienregister erfolgen Einträge ebenfalls auf Antrag der Gesellschaft oder einer Person mit Rechtsinteresse (Art. 300³⁴§ 1 und 328⁴§ 1 KSH). Das Gesetz sieht mehrere Personen vor, die berechtigt sind, eine Eintragung zu fordern (Art. 328³ und 328⁴ KSH).

Im Fall von dematerialisierten und immobilisierten Wertpapieren des polnischen Rechts treten die Rechtsfolgen der Dematerialisierung im Moment ihrer Registrierung in einer Wertpapierrechnung ein (Art. 7.I iVm Art. 6 uOIF2005). Grundsätzliche Eigenschaft der Wertpapierrechnung ist, dass

814 Ls. Mot. 3, OLG Jena, Urteil von 25.02.2004, 2 U 635/03, ZIP 2004, 563–566, [132]; Koch in: Hüffer/Koch (Hrsg.), Aktiengesetz..., § 67 Rn. 19, 27, [198].

815 Siehe Bezenberger in: Schmidt/Lutter, Aktiengesetz..., § 67 AktG, Rn. 40, [410].

816 Siehe Koch in: Hüffer/Koch (Hrsg.), Aktiengesetz..., § 67 Rn. 21, [198].

817 Siehe Popiolek in: Włodyka, Prawo gospodarcze i handlowe..., S. 104, Rn. 35, [495].

818 Siehe: Leuring, Das Aktienbuch..., [276]; BGH, Urteil vom 21.09.2009, II ZR 174/08, BGHZ 182, 272, [44]; Popiolek in: Włodyka, Prawo gospodarcze i handlowe..., S. 105, Rn. 36, [495].

sie den Berechtigten identifiziert (Art. 4 uOIF2005).⁸¹⁹ Derselben Lösung folgen auch bestehende, besondere Rechtsgrundlagen der Dematerialisierung. Neuregistrierte, dematerialisierte Wertpapiere stehen dem „Besitzer“ der Wertpapierrechnung zu (Art. 7.II uOIF2005). Dies sei Ausdruck einer „Legitimationsfunktion“ der Buchung.⁸²⁰ Es soll sich um eine sichere Zuordnung von Eigentum handeln.⁸²¹ Die Regeln der Dematerialisierung betreffen gleichfalls immobilisierte Wertpapiere (Art. 6.II uOIF2005). Wertpapiere, welche in der Urkundenform begeben und immobilisiert wurden, können nach herrschender Lehre zu einem späteren Zeitpunkt dematerialisiert werden. Diese Ansicht ist zum Teil umstritten.⁸²² Eine Dematerialisierung macht aus dogmatischer Sicht keinen Unterschied, da die Urkunden nach ihrer Immobilisierung sowieso keine Rechtsmacht mehr besitzen.

Eine Mindermeinung betrachtet die Begründung von dematerialisierten Wertpapieren im Sinne der Emissionstheorie. Die Buchung in Wertpapierrechnung soll der Emission entsprechen.⁸²³ Diese Ansicht lässt außer Acht, dass der Begründung von Wertpapieren im Verkehr ein Vertrag vorausgeht, nämlich im Prozess der Zeichnung neuer Wertpapiere durch Investoren. Daher ist der herrschenden Lehre zu folgen, welche die Vertragstheorie befürwortet.⁸²⁴

Das Gesetz benutzt den Wortlaut „*Rechte aus dematerialisierten Wertpapieren entstehen...*“ (Art. 7.I uOIF2005).⁸²⁵ Dies führt in der polnischen Lehre zu einem Rechtsstreit, welcher deklarative Wertpapiere betrifft. Nach einer Mindermeinung entstehen insbesondere Aktien im Fall der Dematerialisierung erst mit ihrer Registrierung bei KDPW. Im Extremfall wird angenommen, Aktien würden mit ihrer Registrierung selbst dann entstehen, wenn keine Aktiengesellschaft oder Neuemission von Aktien im zuständigen Gesellschaftsregister (KRS) registriert wurde.⁸²⁶ Zu Recht wurde dagegen eingewendet, dass dies einerseits systemwidrig ist und andererseits die Interessen der Investoren unnötig gefährdet. Nach herrschender polnischer Lehre wird Art. 7.I uOIF2005 deshalb auf deklarative Wertpapiere nicht angewen-

819 Siehe Michalski in: Wierzbowski/Sobolewski/u. a. (Hrsg.), Prawo rynku kapitałowego..., S. 587, Rn. 5 ff., [489].

820 Siehe: Jastrzębski, Pojęcie papieru wartościowego..., S. 315, [218].

821 Siehe Sobolewski in: Sobolewski/Chłopecki, Prawo o publicznym obrocie..., S. 245, Rn. 16, [435].

822 Siehe: Koziorowski, Stępniewski, Ustawa o obligacjach..., S. 26, [248].

823 Siehe: Romanowski, Wpływ dematerializacji..., S. 45, [390]; Romanowski in: Szumański/Koziński, System prawa prywatnego. Prawo papierów wartościowych..., S. 120, [464].

824 Siehe Michalski in: Wierzbowski/Sobolewski/u. a. (Hrsg.), Prawo rynku kapitałowego..., S. 622–623, Rn. 6, [489].

825 Polnisch: „Prawa ze zdematerializowanych papierów wartościowych powstają...“.

826 Siehe: Gomoła, Powstanie papieru wartościowego..., S. 42, [150].

VII. Entstehung und Änderung von Wertpapieren und Bucheffekten

det.⁸²⁷ Es wurde auch vorgeschlagen, einzelne Wertpapiere unterschiedlich zu behandeln.⁸²⁸ Überzeugend ist dagegen meiner Meinung nach, dass mit der Registrierung lediglich die besonderen Rechtsfolgen der Publizität eintreten.⁸²⁹ Dabei „entsteht“ ein dematerialisiertes Wertpapier, aber nicht das verlaubliche Recht.⁸³⁰ Dieses bestand schon vorher und wird nach der Eintragung lediglich anders genannt, was seine Modifizierung zum Vorschein bringt.

Tatsächlich bestehen meiner Meinung nach im polnischen System zwei entscheidende Buchungen. Einerseits ist es die Buchung im Emissionskonto beim Zentralverwahrer, welche die Wertpapierzahl der ganzen Emission wiedergibt.⁸³¹ Andererseits die Buchung in Wertpapierrechnung (oder ihre Substitute, wie die Liste über gezeichnete Wertpapiere).⁸³² Art. 7.I uOIF2005 ist meines Erachtens iVm Art. 5.I uOIF2005 so auszulegen, dass zur Begründung eines dematerialisierten Wertpapiers beide Buchungen notwendig sind. Die Buchung beim Zentralverwahrer entspricht im Wesen der Ausstellung eines Wertpapiers, während die Buchung in Wertpapierrechnung im Wesen der Begebung der Urkunde entspricht. Bevor die erste Buchung erfolgt, ist unklar, was begeben wird. Die zweite Buchung entscheidet über Zuordnung der Rechte, entspricht einer Übergabe der Wertpapierurkunde.⁸³³ Depotkonten der Intermediäre, welche von KDPW geführt werden, sollen dagegen lediglich dazu dienen, die Wertpapierzahl zu kontrollieren.⁸³⁴

827 Mit einer Übersicht bei: Michalski, *Legitymacja akcjonariusza...*, S. 14–15, [306]; Romanowski in: Szumański/Koziński, *System prawa prywatnego. Prawo papierów wartościowych...*, S. 121, [464].

828 Siehe: Romanowski in: Szumański/Koziński, *System prawa prywatnego. Prawo papierów wartościowych...*, S. 121, [464].

829 Siehe Sobolewski in: Sobolewski/Chłopecki, *Prawo o publicznym obrocie...*, S. 240–241, Rn. 10, [435]; Popiołek in: Włodyka, *Prawo gospodarcze i handlowe...*, S. 161–164, Rn. 142 ff., [495]; Jastrzębski, *Pojęcie papieru wartościowego...*, S. 318, 417, [218].

830 Siehe Sobolewski in: Szumański/Chłopecki/u. a. (Hrsg.), *System prawa prywatnego...*, 2006, S. 1054, Rn. 24 ff., [463].

831 Es ist auch möglich Wertpapiere mehrerer Emissionen auf einem Konto zu verbuchen. Siehe: KDPW S.A., *Regulamin Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych* (Stand prawny począwszy od dnia 1 października 2014 r.) (rKDPW2015), § 39 ff., [118].

832 Siehe Sobolewski in: Szumański/Chłopecki/u. a. (Hrsg.), *System prawa prywatnego...*, S. 1072–6, [463]. Nach Art. 55 uOIF2005 und § 39.I rKDPW2015 können auf einem Emissionskonto auch Wertpapiere anderer Emissionen registriert werden, welchen die gleiche Kennnummer zugeteilt wurde.

833 Siehe: Chłopecki, *Opcje i transakcje terminowe...*, S. 81–3, [78]; Anders aber: Bielecka-Dobroczek, *System depozytowy...*, S. 90 ff., [35].

834 Siehe Sobolewski in: Szumański/Chłopecki/u. a. (Hrsg.), *System prawa prywatnego...*, S. 1072–6, [463]; Michalski in: Wierzbowski/Sobolewski/u. a. (Hrsg.), *Prawo rynku kapitałowego...*, S. 599, Rn. 30, [489]. Eine Ausnahme wird (zu Recht) für die

Entgegen meiner Ansicht wird von herrschender polnischer Lehre hauptsächlich die Buchung in Wertpapierrechnung als rechtlich erheblich betrachtet. Die rechtliche Bedeutung der Buchung im Emissionskonto wird zumeist, wenn überhaupt, nur am Rande behandelt.⁸³⁵ Wird die Buchung im Emissionskonto ignoriert, wird aber eine unkontrollierte Vervielfältigung der registrierten Rechte möglich (siehe CumEx Betrug in Deutschland). Zudem verliert das zentrale Register seine rechtliche und praktische, besondere Rolle.

E. Formvorschriften bei Wertpapieren und Bucheffekten

Die Entstehung von Publizitätsmitteln wird oft von der Einhaltung von Formvorschriften abhängen. Diese Regeln haben eine besonders große Bedeutung bei Wertpapieren. Aber auch für Bucheffekten bestehen Formvorschriften. Diese sind jedoch von den Formvorschriften des Wertpapierrechts verschieden.

Der Inhalt des Rechtsverhältnisses wird im Fall von Wertpapieren mit Hilfe von Wertpapierklauseln ausgestaltet, welche auf der Urkunde angebracht werden. Dies sind Erklärungen, welche grundsätzlich keinen bestimmten Wortlaut haben müssen. Genügen soll, wenn sich auf dem Wege der Auslegung der Inhalt der Urkunde klären lässt.⁸³⁶ Ausnahmen bestehen beispielsweise im Fall des Wechsels. Als Urkunden bedürfen Wertpapiere regelmäßig der Schriftform (§ 126 BGB, Art. 73 ff. BGBPL).⁸³⁷ Davon kennen die Gesetze zahlreiche Abweichungen. In vielen Fällen bedarf das heutige Wertpapier keiner eigenhändigen Unterschrift. Trotzdem wird es als Urkunde anerkannt.⁸³⁸ Die Unterschrift kann insbesondere durch das Faksimile oder eine mechanisch hergestellte Unterschrift ersetzt werden (§§ 793.II BGB, 95.I S. 6 KAGB, Art. 921¹⁰ BGBPL, 328§ 2 KSH, 90.II uPrBank1997),⁸³⁹ und auch durch Druck oder Stempel bei Konnossement und Ladeschein (§§ 443.

Übertragung der Rechte erwogen. So: Chłopecki/Dyl, Prawo rynku kapitałowego..., S. 110, [81].

835 Eine Ausnahme bei Sobolewski in: Sobolewski/Chłopecki, Prawo o publicznym obrocie..., S. 240, Rn. 8 ff., [435].

836 Siehe: Hefermehl/Casper/u. a., Wechselgesetz, Scheckgesetz..., S. 20, Rn. 40, [176].

837 Siehe: Richardi, Wertpapierrecht..., S. 72, [382].

838 Siehe: Lütticke, Elektronische Verbriefung von Effektenrechten?..., S. 237–40, [290]; Szpunar in: Katner/Wolters Kluwer Polska, Przekaz i papiery wartościowe..., S. 128, [232].

839 Siehe Habersack in: Habersack/Säcker (Hrsg.), Schuldrecht, Besonderer Teil III..., § 793 Rn. 6, [170]; Marburger in: Marburger/Staudinger/u. a. (Hrsg.), J. von Staudingers Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch..., § 793, Rn. 2, [297]; Kapitalanlagegesetzbuch vom 4. Juli 2013 (KAGB), BGBl. I, 1981, [116].

VII. Entstehung und Änderung von Wertpapieren und Bucheffekten

II, 516.I HGB). Ein Verzicht auf die Unterschrift bedarf grundsätzlich einer gesetzlichen Regelung. Nach deutscher Lehre wird teilweise die Analogie zugelassen. So im Fall der kaufmännischen Verpflichtungsscheine.⁸⁴⁰ Bestehen keine besonderen Regeln für die Form, ist nach deutscher Lehre, wie bei einem Rektapapier mit Inhaberklausel, zulässig, dass der Aussteller nicht ausdrücklich in der Urkunde benannt werden muss, solange er feststellbar ist.⁸⁴¹ Manchmal können die Beteiligten sogar eine besondere Form selbst bestimmen. Diese bleibt dann auch nach Übertragung des Rechts wirksam, solange der Urkundeninhalt darauf hinweist (§ 793.II BGB).

Die allgemeinen Formregeln von Willenserklärungen reichen nicht aus, um die physische Ausgestaltung von Wertpapierurkunden zu beschreiben. Wertpapiere müssen zumeist bestimmte Elemente enthalten. Dabei handelt es sich nicht immer lediglich um den Inhalt der vorliegenden Erklärung. Gesetze stellen oft weitergehende Voraussetzungen. Deshalb spricht man auch von der bereits erwähnten Wirkform. Ein Wertpapier, das nicht die notwendigen Elemente enthält, sei nicht nichtig, sondern gar kein Wertpapier.⁸⁴² Ein gutes Beispiel für die Wirkform ist der Wechsel. Für diesen gelten ganz besonders strenge Formregeln. Art. 1 WG/WGPL bezeichnet die Form des gezogenen Wechsels (Art. 75 WG, Art. 101 WGPL für den eigenen Wechsel). Eine Urkunde, die dort erwähnte Elemente nicht enthält, ist kein Wechsel (Art. 2 WG/WGPL), mit Ausnahme von Ort und Verfallszeit. Es bleibt höchstens die Möglichkeit einer Umdeutung in ein anderes Rechtsgeschäft (§ 140 BGB).⁸⁴³ Bei einem unvollständigen Wechsel ist dagegen die spätere Ausfüllung möglich (Blankowechsel). Ebenfalls einer besonderen Form bedürfen spätere einzelne Wechselhandlungen, wie die Annahme der Tratte (Art. 25 WG/WGPL), oder das Indossament (Art. 13 WG/WGPL).

Diese strengen Formvoraussetzungen werden die „formelle Wechselstrenge“ genannt. Meistens wird die materielle und die formelle Wechselstrenge unterschieden. Teilweise zusätzlich auch die prozessuale Wechselstrenge, welche zumeist aber als Teil der formellen Wechselstrenge verstanden wird. Der Inhalt dieser Begriffe wird jedoch von verschiedenen Autoren unter-

840 Siehe Langenbucher in: Grunewald (Hrsg.), Münchener Kommentar zum Handelsgesetzbuch..., § 363 Rn. 40, [159]; Einer eigenhändigen Unterschrift bedarf dagegen insbesondere der Wechsel. Siehe dazu: Rosenblüth, Prawo wekslowe i czekowe..., S. 88, [391].

841 Siehe Marburger in: Marburger/Staudinger/u. a. (Hrsg.), J. von Staudingers Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch..., § 808, Rn. 9, [297].

842 Siehe Richardi, Wertpapierrecht..., S. 1–2, [382].

843 Siehe insbesondere: Dybiński und Koziński in: Szumański (Hrsg.), System prawa prywatnego..., 2016, Art. 11, prawo wekslowe, [465]; Machnikowski in: Gniewek/Machnikowski, Kodeks cywilny..., Art. 65, [144]; Sobolewski in: Osajda (Hrsg.), Kodeks Cywilny..., Art. 58, [349]; BGH Urteil vom 05.04.1957, I ZR 151/55. NJW 1957, 1837, [17].

schiedlich verstanden. Unter „materieller Wechselstrenge“ wird vor allem die Beschränkung der Einwendungen gegenüber dem gutgläubigen Erwerber verstanden. Einwendungen aus dem Grundgeschäft sind ausgeschlossen. Begründet wird dies unter anderem mit der Abstraktheit der Verbindlichkeit, mit dem Skripturcharakter des Wechsels oder mit der gesamtschuldnerischen Haftung der Wechselschuldner. Unter „formelle Wechselstrenge“ werden die Formerfordernisse und deren Folgen bei Nichteinhaltung zusammengefasst, zudem das besondere gerichtliche Verfahren bei Wechseln oder auch das besondere Vorgehen beim Rückgriff.⁸⁴⁴

Diese Strenge des Wechselrechts geht wahrscheinlich auf den rigor cambialis, die persönliche Haft, zurück. Ursprünglich unterschied man zwischen Wechselkontrakt und Wechselbrief. Man versuchte, den Wechsel in traditionelle, zivilistische Konstruktionen zu integrieren. Durch ersten entstand die Verpflichtung, während der zweite nur der Erfüllung diene. Es war ein Konsensualvertrag. Die Urkunde war ohne Bedeutung für die Entstehung oder den Bestand der Schuld. Ein Berechtigter konnte seinen Anspruch auch ohne die Urkunde beweisen und geltend machen. Die Urkunde hatte aber schon im 7. Jh. prozessuale Bedeutung. Ein Wechselbrief musste vorliegen, damit der Personalarrest durchgeführt werden konnte. Im Jahre 1742 wurde post mortem das Werk „Elementa iuris cambialis: comoda methodo adornata a Io. Gottl. Heineccio“ von Johann Gottlieb Heineccius herausgegeben. Bei der dort enthaltenen Definition des Wechsels wurde das Merkmal der Vollziehung durch Personalarrest als das wichtigste Merkmal des Wechsels beschrieben. Dies entwickelte sich offensichtlich später zu dem definierenden Merkmal des Wechsels und ging dann in die Wechselstrenge über. Mit der Erweiterung der Wechselfähigkeit in der ADWO wurde auch die Möglichkeit der Beschränkung des rigor cambialis vorgesehen. Verschiedene Kategorien von Personen, wie Kinder oder Erben, wurden in den die ADWO einführenden Landesgesetzen vom Wechselarrest befreit. Der rigor cambialis wurde in den deutschen Ländern 1868 ganz abgeschafft. Zunächst war es nicht notwendig, das Wort „Wechsel“ auf die Urkunde zu schreiben. Dies hat sich erst allmählich im 18. und 19. Jh. entwickelt und wurde erst durch die Allgemeine Deutsche Wechselordnung von 1848 endgültig bestätigt. Die Schriftlichkeit wurde zum Wesensmerkmal des Wechsels, was den Sieg der Literalkontraktstheorie bedeutete und später von den modernen Wertpapiertheorien weiterentwickelt wurde.

Einen besonderen Fall stellen sogenannte „elektronische Wertpapiere“ dar. Dabei sind elektronische Register, in welchen Wertpapiere registriert werden, und elektronische Dokumente, welche per se Wertpapiere sein sollen,

844 Siehe: Sedatis, Über den Ursprung der Wechselstrenge..., 1967, S. 9 ff., [421]; Langowski, Indos wekslowy..., 1998, S. 46–7, [265].

VII. Entstehung und Änderung von Wertpapieren und Bucheffekten

zu unterscheiden. Ein Wertpapier würde nur im zweiten Fall vorliegen. Meines Erachtens können elektronische Wertpapiere außerhalb von einmalig beschreibbaren Datenträgern nicht existieren. Bei anderen Konstruktionen handelt es sich um registrierte Rechte oder auch um andere Arten von Verlautbarungen. Der Begriff des „elektronischen Wertpapiers“ ist im Grunde ein Oxymoron.

Die deutsche Lehre und das deutsche Gesetz stehen dagegen „elektronischen Wertpapieren“ nicht ablehnend gegenüber. Beispielsweise wurden elektronische Konnossemente und Ladescheine im HGB vorgesehen (§ 516.II HGB und § 443.III HGB). Diese sollen elektronische Aufzeichnungen sein und würden der klassischen Urkunde gleichgestellt werden, solange die Authentizität und die Integrität des Dokumentes gesichert ist. Die letzte erwähnte Eigenschaft bedeutet im Grunde eine Registrierung des Dokumentes. Besondere Regeln für die Ausstellung, Vorlage, Rückgabe und Übertragung des elektronischen Konnossements sollen im Wege einer Rechtsverordnung bestimmt werden (§ 516.III HGB). Sollte die Rechtsverordnung eines Tages entstehen, dann wird es sich meines Erachtens um ein Registerrecht handeln.

Der Terminus „elektronisches Wertpapier“ wurde vom deutschen Gesetzgeber im neuen eWpG benutzt. Wie schon besprochen, handelt es sich dabei mit Sicherheit nicht um „elektronische Wertpapiere“, denn diese kann es nicht geben, sondern um Wertrechte: Registerrechte, Bucheffekten, welche zu Wertpapieren fingiert werden.

Wie schon besprochen, geht auch die polnische Lehre von der potentiellen Möglichkeit einer elektronischen Verbriefung von Wertpapieren aus. Die Besonderheit des polnischen Finanzinstrumentenrechts ist, dass elektronische Dokumente in dem Bereich ausnahmsweise nicht die qualifizierte Unterschrift benötigen, damit sie der einfachen Schriftform genügen (Art. 13.II uOIF2005). Es genügt, dass ein elektronisches Dokument ordnungsgemäß hergestellt, gespeichert, übertragen, verwahrt und abgesichert wird und eine vertragliche Ermächtigung für dieses Vorgehen eingeholt wurde.⁸⁴⁵ Praktische Versuche der elektronischen Verbriefung von Wertpapieren wurden zum Glück bislang nicht unternommen, abgesehen von einem „elektronischen Wechsel“, welchen zwischen 2013 und 2016 eine private Gesellschaft begeben wollte. Solche „e-Wechsel“ wurden bei <http://payper24.com/register>iert, welche nicht mehr existiert. Dabei handelte es sich aber eindeutig um

845 Nach Art. 13.IV uOIF2005 hat der für Finanzinstitutionen zuständige Minister in einer Verordnung vorzugeben wie diese Voraussetzungen zu erfüllen sind. Diese wurde am 2.12.2005 erlassen. Siehe: Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 2 grudnia 2005 r. w sprawie postępowania z dokumentami związanymi z dokonywaniem niektórych czynności regulowanych ustawą o obrocie instrumentami finansowymi, Dz. U.2005, Nr. 242, Eintrag 2041, [151].

keine Wechsel, sondern lediglich um einen einfachen Vertrag mit einer irreführenden Bezeichnung. Vor Einführung wurde das System sogar am Rande der Lehre behandelt. Die Erwägungen waren wohl mehr ein Versuch das „e-Wechsel“ Projekt zu stützen, als ein Versuch, eine wissenschaftliche Theorie zu entwerfen.⁸⁴⁶

Die elektronische Verlautbarung von Rechten bleibt eine Domäne der Register. Bestehende Register werden regelmäßig elektronisch geführt. Für einzelne Register bestehen besondere Formvorschriften. Diese beschäftigen sich nicht einfach mit der Form der Registereinträge, sondern beschreiben allgemein, wie das Register zu führen ist. Zugleich wird regelmäßig nicht explizit entschieden, welche Folgen die Nichteinhaltung dieser Regeln hat. Ein Aktienregister des deutschen Rechts gehört beispielsweise zu den „sonst erforderlichen Aufzeichnungen“ des § 239.I HGB und muss nach den gleichen Grundsätzen ordnungsgemäßer Buchführung geführt werden wie diese. Die Führung des Buches kann Dritten überlassen werden.⁸⁴⁷

Die Führung der polnischen Register der dematerialisierten Wertpapiere ist nur teilweise im Gesetz geregelt.⁸⁴⁸ Der Form der registrierten Rechte scheint zunächst Art. 5.I uOIF2005 gewidmet. Demnach haben Wertpapiere ab dem Zeitpunkt ihrer Registrierung „*nicht die Form eines Dokumentes*“. Diese Formulierung bedeutet aber lediglich, dass das registrierte Recht nicht in einer Urkunde verbrieft wird.⁸⁴⁹ Wie schon erwähnt, betrifft die Aussage überhaupt nicht die Frage, ob es sich bei Registereinträgen um Dokumente handelt. Die Vorschrift behandelt auch nicht die Frage, ob eine Registereintragung die Voraussetzungen der Dokumentenform oder anderer Formen von Willenserklärungen erfüllt. Da die Dokumentenform ins polnische Recht erst nach Entstehen des uOIF2005 eingeführt wurde, konnte der Gesetzgeber diese Form von Erklärungen in Art. 5.I uOIF2005 nicht beachten. Aus heutiger Sicht erscheint die Norm unklar. Sie wurde wohl bei Einführung der Dokumentenform übersehen. Ihr Wortlaut sollte entsprechend angepasst werden.

Die Unvollständigkeit der Regelungen des uOIF2005 ist den Vertretern der polnischen Lehre bewusst.⁸⁵⁰ Wichtige Einzelfragen werden in den Satzun-

846 Siehe: Wierzbicki, Kotecka, *Koncepcja elektronicznego weksla...*, [488].

847 Siehe: Leuring, *Das Aktienbuch...*, [276].

848 Siehe: Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (uOIF2005), [217]; Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 24 września 2012 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w Art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, oraz banków powierniczych. (rTWPF12012), [153].

849 Siehe: Zoll, *Klauzule dokumentowe...*, S. 31, [516].

850 Siehe: Chłopecki, *Opcje i transakcje terminowe...*, S. 171, [78]; Chłopecki in:

VII. Entstehung und Änderung von Wertpapieren und Bucheffekten

gen und weiteren internen Dokumenten der Verkehrsteilnehmer geregelt.⁸⁵¹ Nach § 19.1 rSzZDz2015 können Teilnehmer des KDPW ihre Wertpapierregister sowohl analog als auch elektronisch führen. Dies soll auch für das von KDPW geführte zentrale Register gelten.⁸⁵² Es besteht eine weitgehende Formfreiheit. Weitgehend gesetzlich ungeregelt ist auch, wie das Register zu führen ist.⁸⁵³ Das Gesetz verweist auf die von der polnischen Aufsichtsbehörde KNF gebilligte Geschäftsordnung von KDPW (Art. 50.IV.2 uOIF2005).

F. Die *numerus clausus* Frage

Wertpapiere, namentlich die Wechsel, waren das Papiergeld des Kaufmanns. Soweit ersichtlich, war das Recht, Wechsel zu begeben (Wechselfähigkeit) seit Erfindung des Wechsels beschränkt. Dies war zumindest durch die strikte Wechselhaftung (insbesondere Personalarrest) gerechtfertigt.⁸⁵⁴ Aus heutiger Sicht bestehen andere Schutzgründe. Vor allem Verbraucher werden geschützt und unbeteiligte Dritte. Dabei sind drei Grenzen der Begebung von Wertpapieren zu unterscheiden. Einerseits kann die Begebung von bestimmten Wertpapiertypen begrenzt werden. Andererseits kann die Zahl der unterschiedlichen Wertpapiere begrenzt sein und zuletzt kann auch die Art der subjektiven Rechte beschränkt werden, welche in bestimmten Wertpapieren verbrieft werden dürfen.

Die Typenbeschränkung wird zwar nicht immer von Vertretern der Lehre als besonderes Problemfeld erkannt, doch wird sie weder nach deutscher noch nach polnischer Lehre bestritten. Die einzige abweichende Meinung scheint in der Theorie der Wertpapierklauseln zu bestehen. Die einzigen bekannten Wertpapiertypen sind Rekta-, Order und Inhaberpapiere. Dabei sind Orderpapiere im Grunde auch Rektapapiere, denn sie bezeichnen den Berechtigten. Die polnischen „dematerialisierten“ Wertpapiere sind keine Wertpapiere, sondern Bucheffekten. Deutsche „elektronische Wertpapiere“

Szumański/Chłopecki/u. a. (Hrsg.), System prawa prywatnego..., S. 881, [463]; Jastrzębski, Pojęcie papieru wartościowego..., S. 268, [218].

851 Siehe: Obwieszczenie Prezesa Narodowego Banku Polskiego z dnia 1 lipca 2014 r. w sprawie ogłoszenia jednolitego tekstu uchwały Zarządu Narodowego Banku Polskiego w sprawie wprowadzenia „Regulaminu Rejestru Papierów Wartościowych“; KDPW S.A., Regulamin Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych (Stan prawny począwszy od dnia 1 października 2014 r.) (rKDPW2015), [118]; Romanowski, Prawo o publicznym obrocie..., S. 656, Rn. 7 ff., [386].

852 Siehe Chłopecki in: Szumański/Chłopecki/u. a. (Hrsg.), System prawa prywatnego..., S. 881, Rn. 404, [463].

853 Siehe: Chłopecki, Opcje i transakcje terminowe..., S. 172–173, [78].

854 Siehe: Renaud, Lehrbuch..., S. 57, [380].

sind ebenfalls keine Wertpapiere, sondern Wertrechte. Beide tragen eine irreführende Bezeichnung. Eine Typenbeschränkung besteht ebenfalls für Bucheffekten und andere Registerrechte des Kapitalmarktes. Eine „Ansicht der Lehre“ scheint hinsichtlich dieser Frage jedoch nicht klar zu bestehen. Es ist eine weitere unbehandelte Frage des Bucheffektenrechts. Im Gegenteil zur klaren Ordnung des Urkundenrechts gehören Publizitätsregister zu einer bisher nicht systematisierten Menge. Da es im Fall der Registerrechte an einer entsprechenden Systematik fehlt, vermischt sich dort die Typenbeschränkung mit dem numerus clausus der unterschiedlichen Registerrechte.

Der numerus clausus der unterschiedlichen Wertpapiere sowie der numerus clausus der verbrieften Rechte bestehen sowohl im deutschen als auch im polnischen Recht. Anders als der numerus clausus der Wertpapierarten sind beide aber teilweise umstritten.

Nach allgemeiner deutscher Lehre ist ein numerus clausus der sachenrechtlichen Wertpapiere anerkannt. Dieser wird mit dem allgemeinen numerus clausus-Prinzip der Sachenrechte begründet.⁸⁵⁵ Entsprechendes gilt im Anwendungsbereich des allgemein anerkannten numerus clausus der Mitgliedschaftsrechte.⁸⁵⁶ Einige wenige Vertreter der Lehre verneinen dagegen vor allem für Schuldrechte einen numerus clausus der Inhaber- und Rektapapiere.⁸⁵⁷ Nach Richardi soll ganz allgemein die Geltendmachung eines Rechts von der Vorlage einer Urkunde abhängig gemacht werden können: *„die Möglichkeit, Rechte in einer Urkunde zu verbrieften und damit eine Wertpapier- oder Legitimationswirkung zu verbinden oder beide vorzusehen, unterliegt grundsätzlich der Privatautonomie“*.⁸⁵⁸ Auch sei es möglich, einen Dritten zum Empfang der Leistung zu ermächtigen (§ 362.II BGB).⁸⁵⁹ Nach Lehmann ist ein numerus clausus empirisch überhaupt nicht zu belegen, denn *„jedes Jahr erscheinen tausende neue Finanzprodukte auf dem Markt, die das Gesetz nicht vorsieht.“*⁸⁶⁰

Richardi verfehlt das wesentliche Element der Wertpapierinstitution. Lehmann vermischt den numerus clausus der Wertpapiere mit einer vom Gesetzgeber gewährten, weitgehenden Verbriefungsfreiheit von Schuldrechten. Lehmann erkennt dies, folgert jedoch, dass die Praxis so viele verschiedene Finanzinstrumente kennt, dass de facto keine Begrenzung der Freiheit beste-

855 Siehe: Richardi, Wertpapierrecht..., S. 94, [382].

856 Siehe: Lehmann, Finanzinstrumente... S. 360, [269].

857 Unklar für Rektapapiere: Canaris/Hueck, Recht der Wertpapiere..., S. 22, [67]; Richardi, Wertpapierrecht..., S. 6, [382]; Zöllner gleicht den numerus clausus der Rektapapiere, dem der Inhaberpapiere an: Zöllner/Rehfeldt, Wertpapierrecht..., S. 25–26, [524]; Für Rektapapiere: Meyer-Cording/Drygala, Wertpapierrecht..., S. 16, [304].

858 Siehe: Richardi (Hrsg.), Münchener Handbuch zum Arbeitsrecht..., S. 93, [383].

859 Siehe: Richardi, Wertpapierrecht..., S. 93, [382].

860 Siehe: Lehmann, Finanzinstrumente..., S. 358–60, [269].

VII. Entstehung und Änderung von Wertpapieren und Bucheffekten

he. Diese Ansicht ist unbegründet, denn trotz der weiten Begebungsfreiheit bleiben klare Grenzen erhalten.⁸⁶¹ Auch die Möglichkeit der Leistung an einen Dritten nach § 362 BGB ist kein Anzeichen für eine Kreationsfreiheit von Wertpapieren. Zum einen haben Wertpapiere viele andere Eigenschaften und zum anderen besteht eine Besonderheit von Wertpapieren darin, dass eine Befreiungswirkung auch im Fall der Leistung an einen Nichtberechtigten eintritt. Es besteht ex definitione in diesem Fall gerade keine Ermächtigung.

Ein *numerus clausus* soll auch für deutsche Orderpapiere bestehen. Die entscheidende Regel beinhaltet § 363 HGB, welches anstelle einer offenen Formulierung die einzelnen Papiere aufzählt.⁸⁶² Als *causa legis* dafür wird aufgeführt, dass mit diesen Papieren ein weitgehender Verkehrsschutz verbunden ist.⁸⁶³ Insbesondere soll Grund sein, dass sie „*ähnlichen Regeln folgen wie Sachen*“ und „*an dem sachenrechtlichen Typenzwang teilhaben*“ sowie Einwendungsausschluss und Gutgläubensschutz genießen.⁸⁶⁴ Diese Begründung kann nicht überzeugen, denn Inhaberpapiere genießen einen höheren Verkehrsschutz und dennoch besteht für sie in weitem Umfang Begebungsfreiheit. Im historischen Kontext erscheint die Frage in einem anderen Licht, denn die Begebung von Inhaberpapieren bedurfte bis 1991 teilweise einer Genehmigung und war damit stärker begrenzt.⁸⁶⁵ Auch die Begebung von Orderpapieren bedurfte teilweise einer staatlichen Genehmigung.⁸⁶⁶ De

861 Siehe: Canaris/Hueck, *Recht der Wertpapiere*..., S. 25, [67]; Marburger in: Marburger/Staudinger/u. a. (Hrsg.), *J. von Staudingers Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch*..., § 793–808, Rn. 14, [297].

862 Siehe Wagner in: Röhrich/Westphalen/u. a., *HGB. Kommentar*..., § 363 HGB, Rn. 10, [385].

863 Siehe: Richardi, *Wertpapierrecht*..., S. 233, [382]; Marburger in: Marburger/Staudinger/u. a. (Hrsg.), *J. von Staudingers Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch*..., Vorbemerkungen zu §§ 793–808, Rn. 12, [297].

864 Siehe: Canaris/Hueck, *Recht der Wertpapiere*..., S. 24, [67].

865 Siehe § 795 BGB in der Fassung bis 1.1.1991: (1) [1] Im Inland ausgestellte Schuldverschreibungen auf den Inhaber, in denen die Zahlung einer bestimmten Geldsumme versprochen wird, dürfen nur mit staatlicher Genehmigung in den Verkehr gebracht werden, soweit nicht Ausnahmen zugelassen sind. [2] Das Nähere bestimmt ein Bundesgesetz.

(2) Eine ohne die erforderliche staatliche Genehmigung in den Verkehr gelangte Schuldverschreibung ist nichtig; der Aussteller hat dem Inhaber den durch die Ausgabe verursachten Schaden zu ersetzen.

Aufgehoben durch Art. 1, 3 S. 1 des Gesetzes zur Vereinfachung der Ausgabe von Schuldverschreibungen vom 17. Dezember 1990, BGBl. I, 1990 Nr. 71 vom 22. XII. 1990 S. 2839.

866 Siehe § 808a BGB in der Fassung bis 1.1.1991: § 808a.: [1] Im Inland ausgestellte Orderschuldverschreibungen, in denen die Zahlung einer bestimmten Geldsumme versprochen wird, dürfen, wenn sie Teile einer Gesamtemission darstellen, nur mit staatlicher Genehmigung in den Verkehr gebracht werden, soweit nicht Ausnahmen

lege lata lässt sich ein engerer numerus clausus von Orderpapieren nur noch mit den Wirkungen der Institution des Indossaments begründen. Da dessen Garantiewirkung lediglich auf den Wechsel beschränkt ist, liefert auch diese Begründung keine überzeugenden Argumente für eine unterschiedliche Behandlung der Orderpapiere und der Inhaberpapiere. Sachgerecht schlägt Koller vor, die Regeln anzugleichen.⁸⁶⁷

Auch für Bucheffekten besteht nach herrschender deutscher Lehre ein numerus clausus. Dieser ist für öffentlich-rechtliche Registerrechte sowie Schuldbuchforderungen unzweifelhaft. Für andere Bucheffekten hat dagegen, wie schon erwähnt, vor allem Opitz die Begebungsfreiheit erwogen (sog. freier Wertrechtsverkehr). Die Ansicht konnte sich jedoch nicht durchsetzen.

Die polnische Lehre scheint sowohl für Wertpapiere, als auch für Bucheffekten weniger konsistent in der Frage des numerus clausus. Das polnische Wertpapierrecht dominiert traditionell die Lehre vom numerus clausus der Wertpapiere.⁸⁶⁸ Der bestehende numerus clausus stellt im polnischen Recht eine spürbare Beschränkung dar. Während der Vorkriegszeit bestand eine breite Begebungsfreiheit von Inhaberpapieren und Anweisungen (Art. 225–230, 613–620 KZ1933).⁸⁶⁹ Eine entsprechende Norm fehlt im heutigen Recht. Es besteht aber eine begrenzte allgemeine Kompetenznorm zur Begebung von Schuldverschreibungen nach dem Anleihegesetz (Art. 2

zugelassen sind. [2] Das Nähere bestimmt ein Bundesgesetz. [3] Die Vorschriften des § 795 Abs. 2 sind entsprechend anzuwenden.

Aufgehoben durch Art. 1, 3 S. 1 des Gesetzes zur Vereinfachung der Ausgabe von Schuldverschreibungen vom 17. Dezember 1990, BGBl. I, 1990 Nr. 71 vom 22. XII. 1990, S. 2839.

867 Siehe: Koller, Wertpapierrecht..., S. 1452, 1453, [240].

868 Siehe Grzybowski in: Grzybowski (Hrsg.), System Prawa Cywilnego..., S. 987, [162]; Zaradkiewicz in: Wierzbowski/Sobolewski/u. a. (Hrsg.), Prawo rynku kapitałowego..., S. 525, Rn. 82 ff., [489]; Michalski in: Sobolewski/Chłopecki, Prawo o publicznym obrocie..., S. 127, Rn. 3 ff., [435]; Michalski, Zasada numerus clausus..., S. 11–2, [309]; Szumański, Problem dopuszczalności prawnej..., S. 437 ff., [370]; Michalski, Konstrukcja bankowych papierów wartościowych... w świetle zasady numerus clausus papierów wartościowych w prawie polskim, in: Prawo Bankowe, 1998, S. 40 ff., [305]; Jurga, Michalski, Krótkoterminowe dłużne papiery wartościowe..., S. 14–8, [228]; Kawałko/Witezak, Prawo cywilne..., S. 779, Rn. 5, [233]; Romanowski, Jeszcze o prawie do akcji..., S. 22 ff., [389]; Zuławska in: Bieniek, Komentarz do kodeksu cywilnego..., S. 873 ff., [36]; Michalski in: Bączyk, Papiery wartościowe..., S. 543 ff., [13]; Bączyk in: Ibid., S. 59 ff.; Jurga/Michalski, Spółka akcyjna w publicznym obrocie..., S. 229, [229]; Romanowski in: Szumański/Koziński, System prawa prywatnego. Prawo papierów wartościowych..., S. 130 ff., [464]; Romanowski, Prawo o publicznym obrocie..., S. 13, Rn. 27 ff., [386]; Czerniawski in: Czerniawski/Wierzbowski, Ustawa..., S. 36, Pkt. 2, [92]; Czerniawski/Wierzbowski, Prawo o publicznym obrocie..., S. 17 ff., [91].

869 Siehe: Balken-Neuman, Zobowiązania..., S. 97, [14]; Longchamps de Berier, Uzasadnienie projektu kodeksu zobowiązań..., S. 325, [285].

VII. Entstehung und Änderung von Wertpapieren und Bucheffekten

uObl2015).⁸⁷⁰ Diese wird oft übersehen.⁸⁷¹ Der Kreis der Emittenten ist nach Art. 2 uObl2015 zwar begrenzt, aber alle juristischen Personen, welche eine Wirtschaftstätigkeit ausüben, gehören bereits dazu. Zudem können solche Anleihen über eine beliebige Leistung ausgestellt werden.

Trotz der gebotenen Möglichkeiten scheint die bestehende Regelung der Schuldverschreibung der Hauptgrund zu sein, aus dem sich gegen das numerus clausus-Prinzip seit 1989 ein zunehmender Widerstand entwickelt. Eine begrenzte Aufhebung des Prinzips hat viele Befürworter. Alle Vertreter der Lehre akzeptieren den numerus clausus der sachenrechtlichen und mitgliedschaftsrechtlichen Wertpapiere.⁸⁷² Darüber hinaus bestehen sehr unterschiedliche Meinungen zum Umfang der begründeten Begebungsfreiheit von Wertpapieren.

Nach der Theorie der Wertpapierklauseln bilden die Vorschriften der Art. 921^{6–16} BGBPL den allgemeinen Teil des Wertpapierrechts. Die Existenz eines solchen habe jedoch lediglich dann einen Sinn, wenn die Begebung von nicht besonders geregelten Wertpapieren möglich sei. Der numerus clausus habe lediglich eine symbolische Begründung.⁸⁷³ Demnach ist nicht nur die Begebung schuldrechtlicher Wertpapiere aller Typen zulässig, sondern auch die Gestaltung neuer Wertpapiertypen. Unzulässig sei aber die Begebung von Orderpapieren zu Lasten von Verbrauchern.⁸⁷⁴ Eine klare Grenze bilden auch besondere Emissionsverbote, deren Erlassung in Art. 921¹⁰ BGBPL vorgesehen wurde.⁸⁷⁵ Nach ganz herrschender Lehre wird Art. 921¹⁰ BGBPL jedoch als eine zusätzliche Begrenzung des bestehenden numerus clausus betrachtet. Szpunar vertritt sogar die Begebung von Inhaberpapieren bedürfe grundsätzlich einer Erlaubnis.⁸⁷⁶

Eine potentielle Grenze erwägt Zoll zusätzlich in der Zulässigkeit der Vereinbarung von Publizitätstatbeständen, verwirft diese jedoch.⁸⁷⁷ Es sei nicht

870 Siehe: Ustawa z dnia 15 stycznia 2015 r. o obligacjach (uO2015), Dz. U. 2015, Eintrag 238, [199]; So auch schon: Ustawa z dnia 27 września 1988 r. o obligacjach, Dz. U. 1988, Nr. 34, Eintrag 254, [213].

871 Statt vieler: Lemonnier, *Europejskie modele instrumentów...*, S. 105, [272]; Jastrzębski, *Pojęcie papieru wartościowego...*, S. 419, [218]; Weiss in: Szumański/Koziński, *System prawa prywatnego. Prawo papierów wartościowych...*, S. 414, Rn. 124, [464].

872 Siehe: Zoll, *Klauzule dokumentowe...*, S. 227 ff., [516]; So auch Machnikowski in: Gniewek/Machnikowski, *Kodeks cywilny...*, S. 1672, Rn. 3, [144]; Dazu auch: Ochmann, *Czy każdy bilet...*, S. 135 ff., 157, [335].

873 Siehe: Waclawik, *Prawo krótkoterminowych papierów dłużnych...*, S. 56, [476].

874 Siehe: Zoll, *Klauzule dokumentowe...*, S. 242, [516].

875 Ibid., S. 232.

876 Siehe Szpunar in: Katner/Wolters Kluwer Polska, *Przekaz i papiery wartościowe...*, S. 128, [232].

877 Siehe: Zoll, *Klauzule dokumentowe...*, S. 227, [516].

nur zulässig, die Leistung von der Vorlage einer Urkunde abhängig zu machen, sondern auch, sich zu verpflichten, an einen Vorleger der Urkunde zu leisten.⁸⁷⁸ Im Rahmen der Vertragsfreiheit sei es möglich, Wertpapiere öffentlichen Glaubens zu begeben. Dies bedürfe der Vereinbarung eines Einwendungsausschlusses. Zwar sei die Möglichkeit eines Einwendungsausschlusses „a priori“ in der polnischen Lehre umstritten, jedoch zu bejahen. Der Schuldner stimme in dem Fall der Möglichkeit eines treuwidrigen Handelns des Gläubigers zu, welcher trotz bestehender Einwendungen das Wertpapier in Umlauf setzen könne. Den gutgläubigen Erwerb erachtet die Theorie damit als einen Unterfall des Einwendungsausschlusses.⁸⁷⁹ Eine Grenze bestehe lediglich nach allgemeinen Grundsätzen in der Notwendigkeit einer statthaften causa.⁸⁸⁰

Es gibt Vertreter der polnischen Lehre, welche der Ansicht folgen, dass Urkundenklauseln, welche ein Wertpapier ausmachen, grundsätzlich im Rahmen der Vertragsfreiheit vereinbart werden können. Dies wird sowohl für „analoge“ als auch für „elektronische“ Wertpapiere erwogen.⁸⁸¹ Teilweise soll der *numerus clausus* lediglich „gelockert“ und die freie Begebung von Rektapapieren und unter Umständen von Orderpapieren zugelassen werden.⁸⁸² Im Fall von Rektapapieren komme es insbesondere nicht zu einer Durchbrechung des allgemeinen Prinzips *nemo plus iuris in alium transferre potest quam ipse habet*. Es komme lediglich zu einer leichten Modifizierung der Verfügungsregeln.⁸⁸³ Gegner des *numerus clausus*-Prinzips weisen auch darauf hin, dass kein ausdrückliches Verbot der Begebung neuer Wertpapiere besteht, aber sehr wohl das Prinzip der Vertragsfreiheit. Jastrzębski bemerkt, dass die fehlende Regelung der Inhaberschuldverschreibung *de lege lata* zwar auf die Existenz des Prinzip des *numerus clausus* hinweist, jedoch sei dieses trotzdem nicht notwendig.⁸⁸⁴ Der Verkehrsschutz bedürfe des *numerus clausus* nicht.⁸⁸⁵

Befürworter des *numerus clausus*-Prinzips erinnern an die gefestigte herrschende polnische Lehre, welche sich einer neuen Auslegung bestehender

878 Ibid., S. 228 i nast.

879 Siehe: Waclawik, *Prawo krótkoterminowych papierów dłużnych...*, S. 61, [476].

880 Ibid., S. 239–41.

881 Siehe: Chłopecki, *Czy w prawie polskim...*, S. 32 ff., [73]; Chłopecki in: Szumański/Chłopecki/u. a. (Hrsg.), *System prawa prywatnego...*, S. 1048–1049, Rn. 20, [463]; In dem Sinne auch Machnikowski in: Gniewek/Burian (Hrsg.), *Kodeks cywilny...*, S. 1639, [142].

882 Siehe Zawada in: Włodyka (Hrsg.), *Prawo papierów wartościowych...*, S. 40, [494]; Machnikowski, *Numerus clausus...*, S. 65, [291]; Zawada in: Banaszczyk/Pietrzykowski/u. a., *Kodeks cywilny...*, S. 932, Rn. 27 ff., [19].

883 Siehe: Jastrzębski, *Pojęcie papieru wartościowego...*, S. 143–144, 423, [218].

884 Ibid., S. 420.

885 Siehe: Chłopecki, *Czy w prawie polskim...*, S. 37, [73].

VII. Entstehung und Änderung von Wertpapieren und Bucheffekten

Regeln widersetzt. Zudem habe sich der Gesetzgeber bewusst gegen die Einführung einer allgemeinen Kompetenznorm für die Begebung von Inhaberschuldverschreibungen entschieden und diese auf Anleihen und bankenrechtliche Wertpapiere begrenzt.⁸⁸⁶ Wertpapiere sollen auch eine erga omnes Wirkung entfalten.⁸⁸⁷ Es besteht aber nach allgemeiner polnischer Lehre ein *numerus clausus* solcher absoluten Rechte.⁸⁸⁸ Ein klassisches Argument für den *numerus clausus*, welches nach heutiger Lehre an Bedeutung verloren hat, war auch der abstrakte Charakter mancher Wertpapiere.⁸⁸⁹

Im Gegensatz zu den Wertpapieren besteht im Bereich der Bucheffekten, zumindest für Derivate, nach herrschender polnischer Lehre ein *numerus apertus*.⁸⁹⁰ Diese herrschende Lehre erachte ich als eine Folge des mangelnden Verständnisses der Bucheffekteninstitution. Zwischenzeitlich bestand nach einer Novelle des uPPOPW1997 von 12.III.2004 (Dz. U. 64 Pos. 594) sogar die Vorschrift, dass alle Vermögensrechte, welche zum öffentlichen Verkehr zugelassen und im Wertpapierdepot registriert wurden, als (registrierte) Wertpapiere galten. Dies begründete schnell die Ansicht, dass nun ein *numerus apertus* der Wertpapiere im Bereich des öffentlichen Verkehrs gelte, konnte sich aber im Laufe der Zeit nicht durchsetzen.⁸⁹¹

Neben länderspezifischen Erwägungen, welche für oder gegen einen *numerus clausus* sprechen, bestehen auch universelle Argumente. Das Entscheidende ist meines Erachtens die Beeinträchtigung der Interessen Dritter durch Wertpapiere. Diese wird durch verschiedene Eigenschaften der Wertpapiere begründet. Bei Wertpapieren kommt es zu einer Modifizierung der Verfügungsregeln.⁸⁹² Für Übertragungsregeln gilt in beiden Ländern ein *numerus clausus*-Prinzip.⁸⁹³ Selbst die Theorie der Wertpapierklauseln erkennt dieses

886 Siehe: Jurga/Michalski, *Papiery wartościowe w obrocie masowym...*, S. 23, [227]; Romanowski in: Szumański/Koziński, *System prawa prywatnego. Prawo papierów wartościowych...*, S. 142–143, [464].

887 Siehe Szumański in: Pyziół (Hrsg.), *Problem dopuszczalności...*, S. 438, [370]; Jastrzębski, *Pojęcie papieru wartościowego...*, S. 421, [218].

888 Siehe: Radwański, *Prawo cywilne...*, 1999, S. 93, Rn. 209, [374].

889 Siehe Szumański in: Pyziół (Hrsg.), *Problem dopuszczalności...*, S. 438, [370]. Siehe dazu weiter unten.

890 Siehe: Sobolewski, *System Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych...*, S. 146, [433]; Chłopecki, *Opcje i transakcje terminowe...*, S. 202, [78].

891 Siehe: Chłopecki, *Instrumenty finansowe...*, S. 15–16, [79].

892 Besonders für Jastrzębski ist dies das entscheidende Argument. Siehe: Jastrzębski, *Pojęcie papieru wartościowego...*, S. 423, [218]. Die Wertpapiere als Regeln der Rechtsübertragung auch schon bei Chłopecki in: Chłopecki, *Opcje i transakcje terminowe...*, S. 101, [78].

893 Siehe: Jastrzębski, *Pojęcie papieru wartościowego...*, S. 420, [218]; Zaradkiewicz in: Wierzbowski/Sobolewski/u. a. (Hrsg.), *Prawo rynku kapitałowego...*, S. 533, Rn. 99, [489].

an.⁸⁹⁴ Dazu tritt der *numerus clausus* der Sachenrechte.⁸⁹⁵ Dieser beschränkt meiner Ansicht nach nicht nur die Möglichkeit der Verbriefung von Sachenrechten in bestimmten Wertpapieren, sondern auch die Begebung von Wertpapieren generell, denn ein Sachenrecht, namentlich das Eigentum, wird immer durch die Entstehung der Wertpapierberechtigung beeinträchtigt. Auch die Existenz des Aufgebotsverfahrens ist ein Argument für das *numerus clausus* Prinzip. Im Anwendungsbereich dieses Verfahrens sind Rechtshandlungen im Rahmen der Privatautonomie nicht möglich. Dies gilt teilweise auch für andere besondere Verfahren der Entkräftung von Wertpapieren.⁸⁹⁶ Für einen *numerus clausus* spricht auch die Existenz der Publizitätswirkungen des Scheins.⁸⁹⁷ Wie schon besprochen, bedarf eine Rechtsscheinhaftung zumindest einer festen Verkehrsauffassung. Nach der früher geltenden Kreationstheorie konnte der *numerus clausus* einseitigen Rechtsgeschäften auch eine weitere Grenze liefern.

Meines Erachtens gilt ein *numerus clausus* der Wertpapiere. Die Schaffung eines im Gesetz nicht vorgesehenen Wertpapiers ist ausgeschlossen, vorrangig aus dem Grunde des *numerus clausus* des Sachenrechts. Darüber hinaus ist es unmöglich, Bucheffekten mit den für einen Massenverkehr notwendigen Eigenschaften im Rahmen der Privatautonomie zu schaffen. Dies wird besonders klar ersichtlich im Fall der privaten Blockchainregister. Zum Teil ist es dagegen möglich, ähnliche Wirkungen zu erreichen.⁸⁹⁸ Das Recht beider Länder lässt beispielsweise eine rechtsgeschäftliche drittwirksame Beschränkung der Abtretung von Forderungen zu (Art. 509, 514 BGBPL, §§ 399, 405 BGB). Eine Abtretung kann von einer Bedingung (§ 158 BGB, Art. 89 ff. BGBPL), oder einer bestimmten Erklärungsform (§ 127 BGB, Art. 76 BGBPL) abhängig gemacht werden. Daher können die Parteien bestimmen, dass die Übertragung des Rechts einer dem Indossament ähnlichen Form bedarf. Der Schutz des Schuldners gemäß § 407.1 BGB (Art. 512 BGBPL) kann nach deutscher Lehre rechtsgeschäftlich begrenzt werden.⁸⁹⁹ Die Ansichten der polnischen Lehre sind zu der Frage geteilt.⁹⁰⁰ Die Parteien können grundsätzlich auch Einwendungen beschränken, obwohl deren

894 Siehe: Zoll, *Klauzule dokumentowe...*, S. 96, 186, 227, [516].

895 Siehe: Zacharzewski, *Prawo geldowe...*, S. 207 ff., [506].

896 Siehe Michalski in: Sobolewski/Chlopecki, *Prawo o publicznym obrocie...*, S. 128, Rn. 4, [435].

897 So insbesondere: Machnikowski, *Numerus clausus...*, S. 63, [291].

898 Siehe Sobolewski in: Łętowska/Bednarek/u. a. (Hrsg.), *System prawa prywatnego...*, S. 1055, Rn. 27 ff, [274].

899 Siehe: Altmeyden, *Disponibilität des Rechtsscheins...*, S. 25 ff., [7]. In der deutschen Lehre wird selbst die Zulässigkeit eines allgemeinen Ausschlusses der Liberationswirkung erwogen. Siehe dazu: *Ibid.*, S. 111.

900 Siehe Sobolewski in: Osajda (Hrsg.), *Kodeks Cywilny...*, Art. 512, Pkt. 7, [349]; Mularski in: Gutowski (Hrsg.), *Kodeks cywilny...*, Art. 512, Rn. 2, [166].

VII. Entstehung und Änderung von Wertpapieren und Bucheffekten

Umfang unklar ist. Es bedarf einer Betrachtung des Einzelfalles, da unter den Begriff „Einwendung“ viele verschiedene Erscheinungen subsumiert werden. Eine Beschränkung der Einwendungen kann auch auf dem Wege der Novation erreicht werden (§ 311 Abs. 1 BGB, Art. 506§ 1 BGBPL). Dieser Ansatz wurde schon im 19. Jahrhundert versucht, jedoch verworfen.⁹⁰¹

Nicht möglich ist hingegen meines Erachtens, dass die Parteien die Leistungseinforderung dauerhaft von der Vorlegung einer Urkunde abhängig machen.⁹⁰² Dies ist eine besondere Eigenschaft der Wertpapiere, welche in einer Sonderregelung gründet und durch das Aufgebotsverfahren untermauert wird. Für andere Urkunden besteht die besondere Vorschrift des § 371 BGB (Art. 465 BGBPL). Außerdem lässt sich das Publizitätsmittel ohne besondere gesetzliche Regeln nicht mit dem verlautbarten Recht verbinden. Eine Beugung der geltenden Übertragungsregeln und der Ausübungsregeln bietet nur begrenzt Rechtsklarheit und Rechtssicherheit. Im Rahmen der Vertragsfreiheit geschaffene Wertpapiere und Bucheffekten können trotz ihrer Schwächen nützlich sein. Sie haben das Potenzial, Protoplasten neuer Wertpapiere und Bucheffekten zu schaffen. Dies wird meines Erachtens der Weg sein, den die auf Blockchain basierten Register gehen werden.

901 Siehe: Freund, Die Wechselverpflichtung..., S. 174, [134].

902 Siehe Fetzer in: Krüger (Hrsg.), Münchener Kommentar..., § 371 Rn. 2, [251].

VIII. Ausübung von Rechten aus Wertpapieren und Bucheffekten

A. Berechtigungsvermutung

Wertpapiere sind Beweisurkunden. Zugleich begründen oder bestätigen Wertpapiere Rechte und stellen daher direkt oder entsprechend ein Schuld-
anerkennnis und einen Schuldschein dar.⁹⁰³ Ein Konnossement enthält be-
spielsweise das Anerkenntnis des Verfrachters an den Ablader, die in der
Urkunde aufgeführten Güter an Bord genommen zu haben.⁹⁰⁴

Die Verlautbarung von Rechten führt zu den bereits angedeuteten Berechti-
gungsvermutungen. Sind die Tatbestandsvoraussetzungen erfüllt, dann be-
gründet das Wertpapier eine (zumeist) widerlegbare materielle Vermutung
der Berechtigung zugunsten des durch die Urkunde Legitimierten.⁹⁰⁵ Auf
Grund des Inhalts der Urkunde wird regelmäßig der Inhalt des verbrieften
Rechts vermutet. Am strengsten wird diese Vermutung im Wechselrecht an-
gewendet (auch dies ist ein Element der Wechselstrenge).⁹⁰⁶ Eine Wechse-
lurkunde ist zwar auslegungsfähig, der Wille der Beteiligten wird jedoch nur
anhand der Urkunde und den Umständen erklärt, welche „*dem Wechselneh-
mer mutmaßlich bekannt sind oder von ihm ohne Schwierigkeiten erkannt
werden können*“.⁹⁰⁷ In keinem Fall entscheidet der Inhalt oder das Innehaben
der Urkunde allein, wer als Berechtigter zu behandeln ist. Dies gilt mit Aus-
nahmen auch für Registerrechte.⁹⁰⁸

Die besondere Bedeutung der materiellen Berechtigungsvermutung liegt
darin, dass sie sich nicht einfach an ein Gericht im Streitfall wendet, son-
dern ein Schuldner im Privatverkehr ebenfalls verpflichtet ist, sie zu res-

903 Siehe: Gernhuber, Die Erfüllung und ihre Surrogate..., S. 518, [139].

904 Siehe Hakenberg in: Allstadt-Schmitz/Boujong/u. a. (Hrsg.), Handelsgesetzbuch..., § 363 Rn. 11, [6].

905 Siehe: Zöllner/Rehfeldt, Wertpapierrecht..., S. 22, [524]; Richardi, Wertpapierrecht..., S. 20, [382]; Hefermehl/Casper/u. a., Wechselgesetz, Scheckgesetz..., S. 6, Rn. 6, [176]; Habersack Habersack/Säcker (Hrsg.), Schuldrecht, Besonderer Teil III..., § 793, Vorbemerkungen, Rn. 14, [170]; Szpunar, O legitymacji formalnej..., S. 1 ff., [457]; Langowski, Indos wekslowy..., S. 155 ff., [265]; Żuławska in: Bieniek, Komentarz do kodeksu cywilnego..., S. 884, [36]; Heropolitańska, Prawo wekslowe i czekowe..., Art. 16, Pkt. 1.2, [184]. Eine unwiderlegbare Vermutung besteht nach deutscher Lehre für Einträge im Aktienregister. Siehe dazu weiter unten.

906 Siehe: Richardi, Wertpapierrecht..., S. 101, [382].

907 Siehe: RG Urteil vom 04.02.1920, V 400/19, RGZ 98, 103, [138]; RG Urteil vom 10.05.1905, Rep. I. 208/05, RGZ 60, 426, [139]; BGH Urteil vom 28.06.1956, II ZR 12/55, NJW 1956, 1597, [52].

908 So der schon der erwähnte „title by registration“ des Torrens Systems. Ein solches System wäre theoretisch auch bei Urkunden möglich.

VIII. Ausübung von Rechten aus Wertpapieren und Bucheffekten

pektieren.⁹⁰⁹ Der Vermutungsbegünstigte ist wie ein Berechtigter zu behandeln. In der Sprache des materiellen Rechts ausgedrückt handelt es sich um eine Pflicht.⁹¹⁰ Diese Wirkung geht weiter als die einfache Vermutung einer privaten Beweisurkunde. Dabei handelt es sich meines Erachtens um eine Regel der materiell-rechtlichen Beweislast. Für diese Vermutung nutzt man auch den Terminus der Legitimationswirkung, manchmal auch Legitimationswirkung zugunsten des Gläubigers oder (unkorrekt) „formelle Legitimation“.

Die Berechtigungsvermutung wirkt zugunsten von verschiedenen Personen bei unterschiedlichen Wertpapiertypen. Beim Rektapapier wirkt sie zugunsten des in der Urkunde direkt (lat. rekta) namentlich Bezeichneten, aber nicht zugunsten seiner Nachfolger (Art. 921⁸ BGBPL). Im Fall des Orderpapiers wirkt sie zugunsten des durch Indossament Bezeichneten, aber nur, falls eine ununterbrochene Kette von Indossamenten zu seiner Unterschrift führt (Art. 16.I S. 1 WG/WGPL, Art. 921⁹ BGBPL). Beim Inhaberpapier wird der Inhaber der Urkunde als Berechtigter vermutet (Art. 921^{11,12} BGBPL). Neben der allgemeinen Vermutung des § 1006 BGB (Art. 339 iVm 441 BGBPL) bestehen teilweise besondere Vorschriften (§ 793.I S. 1 BGB).⁹¹¹ Für manche Wertpapiere (beispielsweise Wechsel) ist eine Vorlage der Urkunde eine gesetzliche Voraussetzung für den Eintritt der Vermutungswirkung.

Registerrechte des Kapitalmarktes kennen eine entsprechende Berechtigungsvermutung. Im Fall der Einzelschuldbuchforderungen und elektronischen Wertpapiere besteht die gesetzliche Vermutung, dass gegenüber dem Schuldner als Berechtigter gilt, wer im Register eingetragen ist (§ 5.III iVm §§ 7.I, II und § 8.I BSchuWG, §§ 3.II, 27 eWpG). Die zwei Vermutungen des eWpG sind nicht aufeinander abgestimmt. Nach § 3.II eWpG wird der Inhaber des elektronischen Wertpapiers als Berechtigter vermutet. Inhaber ist nach § 3.I eWpG, wer im elektronischen Wertpapierregister eingetragen ist. Nach § 27 eWpG wird hingegen der Inhaber auch als Eigentümer des fingierten Wertpapiers vermutet. Da es sich um Wertpapiere handeln soll, ist zumindest eine der Vermutungen überflüssig. Die Unterscheidung zwischen der Berechtigung aus dem elektronischen Wertpapier und dem Eigentum an der fingierten Urkunde ist überflüssig. Der Begriff des „Berechtigten“, wie er in § 3.II eWpG benutzt wird, ist nicht vollkommen klar. Entgegen dem Wortlaut der Vorschrift ist der Inhaber des elektronischen Wertpapiers nicht immer der Berechtigte. Insbesondere §§ 26, 27 eWpG weisen darauf

909 Siehe Marburger in: Marburger/Staudinger/u. a. (Hrsg.), J. von Staudingers Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch..., Vorbemerkungen zu §§ 793–808, Rn. 7, [297].

910 Siehe: Zawada, Ochrona dłużnika..., S. 46, [509]; In dem Sinne Machnikowski in: Gniewek/Machnikowski, Kodeks cywilny..., S. 1655, Rn. 18, [144].

911 Siehe: Jastrzębski, Pojęcie papieru wartościowego..., S. 132, [218].

hin, dass die Inhaberschaft und die Berechtigung auseinanderfallen können. Daher nehme ich an, dass es sich beim § 3.II eWpG um eine Vermutung handelt.

Nach Art. 7.I iVm Art. 4 uOIF2005 stehen dematerialisierte Wertpapiere den Besitzern der Wertpapierrechnungen zu. Dies wird ebenfalls als eine Berechtigungsvermutung gewertet. Die Legitimationswirkung werde „*auf das Register übertragen*“.⁹¹² Die Vermutungswirkung der polnischen Register wird im Verkehr durch Bescheinigungen vervollständigt, beispielsweise auf den Namen lautende Depotbescheinigungen (Art. 9.II uOIF2005) und Bescheinigungen über die Berechtigung zur Teilnahme an der Aktionärsversammlung (Art. 406³ § 2 KSH).⁹¹³ Beide Urkunden haben eine Vermutungswirkung, nach herrschender polnischer Lehre sind es jedoch keine Wertpapiere, denn die Urkunden sind nicht übertragbar.⁹¹⁴ Die Urkunden werden nach herrschender polnischer Lehre als Legitimationspapiere betrachtet.⁹¹⁵ Im Hinblick auf die Vermutungswirkung der Urkunden geht ihre Bedeutung jedoch über die der Legitimationspapiere hinaus. Es sind eigentümliche Urkunden. Meines Erachtens verdienen sie tatsächlich den Namen „Legitimationspapiere“, jedoch nur dann, wenn bestehende Legitimationspapiere fortan, ihren Eigenschaften entsprechend, korrekt als Liberationspapiere bezeichnet würden.

Ein entsprechendes System von Vermutungen besteht für die neuen polnischen elektronischen Aktienregister (Art. 300³⁸ und 343 KSH). Im Fall der Aktiengesellschaft wird im Rechtsverkehr zum Beweiszweck eine auf den Namen lautende Verwahrungsbesccheinigung benutzt, welche vom Registerführer ausgestellt wird (Art. 328⁶ KSH). Eine entsprechende Vorschrift besteht nicht für die einfache Aktiengesellschaft.

Auch im Effektingiroverkehr werden Hinterlegungsbescheinigungen zum Beweis der Berechtigung benutzt. Teilweise bestehen gesetzliche Vermutungen (§ 123.III, IV AktG), ansonsten einfache faktische Vermutungen, deren Wirkung jedoch allgemein anerkannt ist.⁹¹⁶ Eine Vorlage der Urkunde wird

912 Siehe Michalski in: Wierzbowski/Sobolewski/u.a. (Hrsg.), *Prawo rynku kapitałowego*..., S. 585, Rn. 1 ff., 606, Rn. 11, [489]; Bielecka-Dobroczyk, *System depozytowy*..., S. 268–269, [35]; Jastrzębski, *Pojęcie papieru wartościowego*..., S. 363–364, [218].

913 Siehe Michalski in: Wierzbowski/Sobolewski/u.a. (Hrsg.), *Prawo rynku kapitałowego*..., S. 644, Rn. 1 ff., [489].

914 Siehe: Krucalak, *Problematyka prawna papierów wartościowych*..., S. 113, [250]; Romanowski in: Szumański/Koziński, *System prawa prywatnego. Prawo papierów wartościowych*..., S. 64, [464].

915 Siehe: Romanowski, *Wpływ dematerializacji*..., S. 39, [390]; Gronkiewicz-Waltz/Flakiewicz/u.a., *Prawo bankowe*..., S. 302, [156].

916 Siehe: Zöllner/Biedenkopf (Hrsg.), *Kölner Kommentar zum Aktiengesetz*..., S. 1213, 1215, 1427, [522]; Gursky, *Wertpapierrecht*..., S. 5, [164]; Kolbinger, *Das wirtschaft-*

VIII. Ausübung von Rechten aus Wertpapieren und Bucheffekten

spätestens seit Einführung der Globalurkunde 1972 nicht mehr praktiziert. Die Ausübung des Rechts ist nunmehr nur mit Hilfe des Verwahrers möglich. Nur dieser hat Zugang zum Register und kann die Berechtigung feststellen.⁹¹⁷

B. Wertpapierwirkung – Leistungsverweigerungsrecht oder Leistungsverbot?

Die Wertpapierwirkung ist entsprechend der Definition Brunners die definierende Eigenschaft von Wertpapieren. Wie schon erwähnt, bedeutet sie, dass lediglich der Inhaber der Urkunde die Erfüllung der Leistung fordern kann.⁹¹⁸ Nach herrschender Lehre beider Länder ist der Schuldner zugleich nicht verpflichtet, die Vorlage der Urkunde zu fordern und darf auch ohne diese wirksam leisten.⁹¹⁹

In beiden Ländern wird zugleich vereinzelt vertreten, dass der Schuldner die Pflicht hat, die Leistung zu verweigern, wenn die Vorlage der Urkunde nicht erfolgt.⁹²⁰ Es bestehe eine Vorlagepflicht.⁹²¹ Teilweise soll dies lediglich für die Verkehrspapiere gelten.⁹²² Der Grund dafür sei, dass das Wertpapier ausschließlicher Beweis der Berechtigung sei.⁹²³ In der Theorie der Wertpapierklauseln wird dieses Merkmal sogar zum Teil der Wertpapierdefinition erhoben. Bei Micheler geht dieses Leistungsverbot sogar so weit, dass

liche Eigentum an Aktien..., S. 107 ff., [237]; Henn, Handbuch des Aktienrechts..., S. 581, Rn. 49, [180]; Lehmann, Finanzinstrumente..., S. 36, [269]; Gabler Wirtschaftslexikon..., S. 2939, [136].

917 Siehe: Micheler, Wertpapierrecht..., S. 163, [312].

918 Siehe: Domański, Instytucje kodeksu zobowiązań..., S. 783, [101]; Richardi, Wertpapierrecht..., S. 4, [382].

919 Siehe: Hefermehl/Casper/u. a., Wechselgesetz, Scheckgesetz..., S. 13, Rn. 21, [176]; Jurga/Michalski, Papiery wartościowe w obrocie masowym..., S. 25, [227]; So auch: Machnikowski, Prawo wekslowe..., S. 29, [296]; Anscheinend unklar, im Endeffekt aber im gleichen Sinne, Derselbe in: Gniewek/Machnikowski, Kodeks cywilny..., S. 1654, Rn. 13, [144]; In dem Sinne, obwohl Art. 921'6 BGBPL „eine Präsentationsklausel enthalte“, Żuławska in: Bieniek, Komentarz do kodeksu cywilnego..., S. 881, [36].

920 Siehe: Kämpel, Praktische Bedürfnisse..., S. 12 ff., [257]; Czerniawski/Wierzbowski, Prawo o publicznym obrocie..., S. 17, [91]; Zoll, Klausule dokumentowe..., S. 56–59, [516].

921 Siehe: Brox, Handels- und Wertpapierrecht..., S. 214, [52].

922 Siehe: Franke, Stiefkind der Jurisprudenz..., S. 378, [132].

923 Siehe: Jastrzębski, Pojęcie papieru wartościowego..., S. 109, [218]; Grzybowski in: Grzybowski (Hrsg.), System Prawa Cywilnego..., S. 985, [162]; Auch Grzybowski fand kein Leistungsverbot, sondern lediglich ein Leistungsverweigerungsrecht. Siehe Grzybowski in: Grzybowski (Hrsg.), System Prawa Cywilnego..., S. 985, [162]; Genauso: Machnikowski, Numerus clausus..., S. 53, [291].

der Schuldner ohne Vorlage der Urkunde gar nicht mit befreiender Wirkung leisten könne, selbst wenn der Leistungsempfänger der wahre Berechtigte ist.⁹²⁴ In letzter Zeit hat sich im Sinne einer Unmöglichkeit der befreienden Leistung in Abwesenheit der Urkunde auch Segna geäußert.⁹²⁵ Wie im Fall der Theorie der Wertpapierklauseln scheint es sich dabei um eine Übernahme von Jäggis Ansatz zu handeln, denn Segna orientiert sich auch in anderen Punkten sehr stark am schweizerischen Recht.

Die Ansicht der Mindermeinung scheint zunächst überraschend, denn das Gesetz stützt sie nicht, sondern steht ihr klar entgegen. Der Versuch von Jastrzębski in Anlehnung an Zoll in Art. 921⁶ BGBPL, entgegen dem Wortlaut der Vorschrift, eine doppelte Präsentationsklausel verwirklicht zu sehen, ist nicht besonders überzeugend.⁹²⁶ Das Wertpapier ist nicht ausschließlicher Beweis der Berechtigung. Im Gegenteil, die Berechtigung eines Wertpapiergläubigers kann frei bewiesen werden. Auch wenn dieser Beweis Erfolg hat, kann der Verpflichtete jedoch die rechtshemmende Einwendung erheben, dass ihm die Urkunde vorzulegen ist, bevor er leistet.

Die Mindermeinung erkennt grundsätzlich den Zweck der Vorlage der Urkunde. Sie beruht auf einem falschen Verständnis des Ausdrucks der „*durch Innehaben bedingten Verwertung*“ der Brunnerschen Definition.⁹²⁷ Nicht eine Vorlagepflicht ist wesentliche Eigenschaft des Wertpapiers, sondern ein Leistungsverweigerungsrecht, eine rechtshemmende Einwendung. Die klassische Brunnersche Definition enthält lediglich das Recht des Schuldners, die Leistung zu verweigern, wenn die Urkunde nicht präsentiert wurde. Es besteht kein schutzwürdiges Interesse, das den Gesetzgeber dazu verleiten könnte, ein Leistungsverbot auszusprechen. Der leistende Schuldner kennt das Risiko. Er kann entscheiden, ob er dieses im Einzelfall eingeht. Negativ ist gegen die Vertreter der Mindermeinung auch einzuwenden, dass sie die Folgen eines Leistungsverbotes nicht untersuchen. Eine verbotene Leistung müsste rechtswidrig sein und zur Haftung des Schuldners führen.

Am Beispiel des deutschen Rechts lässt sich sagen, dass in vielen Fällen gesetzliche Regeln einer Vorlagepflicht explizit entgegen stehen (§§ 1160, 1161 BGB).⁹²⁸ Für Inhaberschuldverschreibungen des deutschen Rechts

924 Siehe: Micheler, Wertpapierrecht..., S. 15, [312].

925 Siehe: Segna, Bucheffekten..., [424], S. 32.

926 Siehe: Jastrzębski, Pojęcie papieru wartościowego..., S. 375, [218]; So auch: Bieniek, Komentarz do kodeksu cywilnego..., S. 881, [36].

927 So die schon erwähnte Definition Brunners: „das Wertpapier, als eine Urkunde über ein Privatrecht, dessen Verwertung durch die Innehabung der Urkunde privatrechtlich bedingt ist“.

928 Nach § 1160.I BGB kann der Geltendmachung der Hypothek widersprochen werden, wenn der Hypothekenbrief nicht vorgelegt wird. Nach § 1160.II BGB ist auch eine Kündigung oder Mahnung unwirksam, wenn der Brief nicht vorgelegt wird, und der

VIII. Ausübung von Rechten aus Wertpapieren und Bucheffekten

ist herrschende Lehre, dass das Eigentum an der Urkunde dem Schuldner auch dann zufällt, wenn er ohne die Aushändigung der Urkunde leistet.⁹²⁹ Angenommen wird eine entsprechende Anwendung des § 952 BGB. Gäbe es ein Leistungsverbot, dann käme es nicht zum Erlöschen der Schuld und das Eigentum würde beim Gläubiger verbleiben.⁹³⁰ Gegen die Notwendigkeit der Vorlage spricht die Zulässigkeit der Hinterlegung, Aufrechnung, oder eines Erlaßvertrages im Fall von Wertpapieren.⁹³¹ Aktien müssen sogar regelmäßig nicht vorgelegt werden, selbst wenn es sich um Inhaberaktien handelt (§ 123.III, IV AktG). Zumeist genügt der Nachweis mittelbaren Besitzes, eine entsprechende Hinterlegungsbescheinigung.⁹³² Für Namensaktien erfolgt die Eintragung ins Aktienregister de lege lata auf Mitteilung und Nachweis (§ 67.III AktG). Seit 1997 wird die Namensaktie zur Girsammelverwahrung von der Deutsche Börse Clearing AG zugelassen.⁹³³ Mit der Einführung des Aktienregisters 2001 wurde eine nach dem Wortlaut des Gesetzes früher bestehende Vorlagepflicht verworfen.⁹³⁴ Sie wurde auch davor ganz überwiegend im Verkehr nicht angewendet. Keine Vorlagepflicht, sondern lediglich ein Leistungsverweigerungsrecht, besteht auch nach dem eWpG (§ 29.I eWpG).

In manchen Fällen ist eine Nichtvorlage der Urkunde sogar die natürliche Vorgehensweise. Wird die Urkunde beispielsweise zerstört und der Schuldner kennt den Umstand, dann besteht kein Grund, ein aufwendiges Aufgebotsverfahren durchzuführen. Desgleichen ist schon lange unüblich, dass sammelverwahrte Wertpapiere vorgelegt werden, selbst wenn einzelne Urkunden bestehen sollten. Bei Sammelurkunden (Globalurkunden) wird eine Vorlage weder gefordert noch ist sie vorstellbar. Die komplette Inkassotätigkeit geschieht ohne Vorlage der Urkunden.⁹³⁵ Coupons werden von der Wertpapiersammelbank entweder im entsprechenden Moment zerstört oder werden sogar beibehalten (sogenannte „Eisposten“).⁹³⁶ Dem entspricht eine

Eigentümer diese aus diesem Grund unverzüglich zurückweist. Beide Vorschriften zeigen eine Wahlmöglichkeit für den Eigentümer.

929 Siehe dazu: Richardi, Wertpapierrecht..., S. 81, [382]; Zöllner/Rehfeldt, Wertpapierrecht..., S. 42, [524].

930 Siehe in dem Sinne RGZ 61, 7 mit Kritik bei: Canaris/Hueck, Recht der Wertpapiere..., S. 7, [67].

931 Siehe: Richardi, Wertpapierrecht..., S. 81, [382].

932 Siehe: Zöllner/Rehfeldt, Wertpapierrecht..., S. 20, [524].

933 Siehe: Namensaktiengesetz – Anlage, Einführung zum Gesetz zur Namensaktie und zur Erleichterung der Stimmrechtsausübung, BGBl. I, 2001, 123, Pkt. 2b, [103].

934 Siehe Bezenberger in Schmidt/Lutter, Aktiengesetz..., § 67 AktG, Rn. 37–38, [410].

935 Siehe: Für Namensschuldverschreibungen: Canaris/Hueck, Recht der Wertpapiere..., S. 213, [67]; Dechamps, Wertrechte im Effektingiroverkehr..., S. 16, [95]; Seiler/Kniehase in: Schimansky/Bunte/u. a. (Hrsg.), Bankrechts-Handbuch..., § 104. Rn. 69–70, [406].

936 Siehe: Lütticke, Elektronische Verbriefung von Effektenrechten ?..., S. 135–7, [290].

Haftung der Wertpapiersammelbank gegenüber dem Verpflichteten dafür, dass diese Papiere nicht mehr in Umlauf geraten.⁹³⁷ Dies ist ein rein faktischer und kein rechtlicher Schutz vor einer doppelten Inanspruchnahme.

C. Inhaberschaft und Vorlage der Urkunde in heutiger Zeit

Die Vorlage der Urkunde wurde vor langer Zeit wörtlich verstanden.⁹³⁸ Dem folgend werden Wertpapiere auch als Vorlagepapiere oder Einlösungspapiere bezeichnet.⁹³⁹ In neuerer Zeit zeichnet sich in der deutschen Lehre ein möglicher Paradigmenwechsel ab, welcher in der polnischen Lehre bislang nur eine Randerscheinung ist.⁹⁴⁰ Die physische Vorlage der Urkunde ist vor allem dem Massenverkehr fremd. Urkunden werden in Tresoren gehalten und sollen dort auch verbleiben. Verbriefte Rechte werden ohne die Vorlegung der Urkunde ausgeübt und übertragen.⁹⁴¹

Für Innhaberpapiere sieht beispielsweise Kümpel auch heute noch die Notwendigkeit der Vorlage der Urkunde.⁹⁴² Diese ergebe sich aus der „*Prävalenz des Urkundeneigentums gegenüber der Gläubigerschaft*“. Daher müsse Berechtigung „*auf dem Umweg*“ des Eigentumsnachweises bewiesen werden.

Besonders gering soll das Interesse an einer Vorlage im Fall der Rektapapiere sein.⁹⁴³ Dazu bestünde auch keine gesetzliche Notwendigkeit. Der Vorlageverzicht führt jedoch zu praktischen Komplikationen. Die Anwendung von § 407 BGB wird auf dem Wege einer teleologischen Reduktion bei Rektapapieren ausgeschlossen.⁹⁴⁴ Infolge entsteht ein zusätzliches Risiko der

937 Siehe Einsele in: Hadding/Schmidt (Hrsg.), Münchener Kommentar zum Handelsgesetzbuch..., Rn. 167, Depotgeschäft, [171].

938 Siehe: Hefermehl/Casper/u. a., Wechselgesetz, Scheckgesetz..., S. 10, Rn. 16, [176]; Langowski, Indos wekslowy..., S. 160 ff., [265]; Heropolitańska, Prawo wekslowe i czekowe..., Art. 16, Pkt. 1.3, [184]; Rosenblüth, Prawo wekslowe i czekowe..., S. 16, 212, [391].

939 Siehe Jacobi in: Ehrenberg/Adler, Handbuch des gesamten Handelsrechts..., S. 410 ff., [110].

940 Siehe: Szpunar, O legitymacji formalnej..., S. 3, [457].

941 Siehe: Franke, Stiefkind der Jurisprudenz..., S. 378, [132]; Marburger in: Marburger/Staudinger/u. a. (Hrsg.), J. von Staudingers Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch..., Vorbemerkungen zu §§ 793–808, Rn. 33, [297]; Canaris/Hueck, Recht der Wertpapiere..., S. 19, [67].

942 Siehe: Kümpel, Zur Problematik des Vorlegungserfordernisses..., S. 4, [255].

943 Siehe: Raiser, Das Wertpapier..., S. 48, [376]; Kümpel, Zur Problematik des Vorlegungserfordernisses..., S. 6, [255].

944 Siehe: Kümpel, Zur Problematik des Vorlegungserfordernisses..., S. 7, [255].

VIII. Ausübung von Rechten aus Wertpapieren und Bucheffekten

Doppelleistung. Um dem auszuweichen, wurde untersucht, solche Papiere als eine wertpapierähnliche Figur einzuordnen, eine Anwendung von § 407 BGB doch zuzulassen, oder einen Einspruch aus § 242 BGB zuzulassen. Wenn ein Gläubiger verlangt, dass generell ohne Vorlage der Urkunde zu leisten ist, mache sich des *venire contra factum proprium* schuldig, falls dies zur Doppelinanspruchnahme des Schuldners führt.⁹⁴⁵

Tatsächlich besteht bei Rektapapieren das Risiko der Doppelleistung aber auch dann, wenn gegen Aushändigung der Urkunde geleistet wird. Die Vorlage der Urkunde hat bei Rektapapieren eine geringe Bedeutung. Rektapapiere werden im Grundsatz nach den Regeln der Zession übertragen. Dies bedeutet insbesondere, dass kein gutgläubiger Erwerb möglich ist und der Schuldner sämtliche Einwendungen nach § 404 BGB behält. Eine befreiende Leistung an den nichtberechtigten Inhaber der Urkunde ist dann regelmäßig nicht möglich. Der Verpflichtete hat ein begrenztes Interesse daran, die Vorlage der Urkunde zu fordern. Eine einfache Quittung genügt bereits, um den Schuldner vor einer späteren Inanspruchnahme zu schützen.

Nach der zunehmend herrschenden deutschen Lehre ist die Voraussetzung des Innehabens schon dann erfüllt, wenn der Berechtigte das Papier auch nur mittelbar besitzt und „*die Ausübung des Rechts durch Dritte praktisch ausgeschlossen ist*“.⁹⁴⁶ Folglich ist auch keine Vorlage der Urkunde notwendig. Schon ein Beweis der Hinterlegung bei einem entsprechenden Verwahrer genügt. Diese Modifizierung der ursprünglichen Lehre, welche den unmittelbaren Besitz forderte, wird als „Auflockerung“ bezeichnet. Die neue Lehre wird mit dem usus des Girosammelverkehrs begründet. Doch gibt es keine Vorschrift, die verbietet, sie auf sämtliche Wertpapiere anzuwenden. Bei Betrachtung des Einzelfalls mag sich eine Notwendigkeit der Vorlage noch ergeben, wie dies beim Wechsel und Scheck der Fall ist.⁹⁴⁷ Für die Ausübung des Rechts besteht anstelle der Vorlage nun lediglich die Grenze einer vagen Voraussetzung der Unzugänglichkeit der Urkunde für Dritte.

Auf Grund kritischer Beobachtung der Verkehrspraxis, der neuen Realität folgend, entwarf Zöllner einen neuen Wertpapierbegriff, welcher nicht nur

945 Siehe: Franke, Stiefkind der Jurisprudenz..., S. 378, [132]; Habersack in: Habersack/Säcker (Hrsg.), Schuldrecht, Besonderer Teil III..., § 793, Vorbemerkungen, Rn. 17, [170].

946 Siehe: Zöllner, Die Zurückdrängung des Verkörperungselements..., S. 271, [520]; Hefermehl/Casper/u. a., Wechselgesetz, Scheckgesetz..., S. 13, Rn. 21, S. 30, Rn. 66, [176]; Habersack in: Habersack/Säcker (Hrsg.), Schuldrecht, Besonderer Teil III..., § 793 Rn. 11, [170]; Marburger in: Marburger/Staudinger/u. a. (Hrsg.), J. von Staudingers Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch..., § 793808, Vorbemerkungen, Rn. 4, [297].

947 Siehe Marburger in: Marburger/Staudinger/u. a. (Hrsg.), J. von Staudingers Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch..., Vorbemerkungen zu §§ 793–808, Rn. 5, [297].

von der Vorlagepflicht absieht, sondern die Vorlage der Urkunde als definierendes Merkmal des Wertpapiers ganz verwirft. Danach sei statt des Innehabens der Urkunde notwendig, dass ein Anspruchsteller die Urkunde „*in einer Weise (mittelbar) besitzt, bei der sichergestellt ist, daß eine Benützung durch andere, insbesondere frühere Rechtsinhaber, praktisch ausgeschlossen ist.*“⁹⁴⁸

Die Bildersprache der Auflockerung verschleiert, dass in die Konstruktion des Wertpapiers eingegriffen wird. Das Wertpapier des mittelbaren Besitzes ist eine im Wesen andere Institution als das Wertpapier, welches der Vorlage bedurfte. Das frühere Wertpapier ermöglichte eine dezentrale Publizität des Rechts und sicherte den Verkehr durch Augenschein der Urkunde, das neue Wertpapier erfüllt diese Rolle nicht. Mittelbarem Besitz kommt nicht der gleiche Rechtsschein zugute. Es besteht keine Sicherheit, ob der Dritte tatsächlich im Besitz der Wertpapiere ist. Dies kann weder der Berechtigte noch ein Verpflichteter wissen. Beide Parteien müssen sich lediglich auf eine Erklärung des vermuteten, unmittelbaren Besitzers oder gar eines mittelbaren Besitzers verlassen. Der Wert dieser Erklärung hängt von den Eigenschaften des Verwahrers ab.

Das bestehende System des mittelbaren Besitzes führt nicht nur zum Funktionsverlust der Urkunde, welcher zunächst auf den Effekten giroverkehr begrenzt war, sondern es führt allgemein zu einer Verstümmelung des klassischen Wertpapierbegriffes. Es findet eine Vermischung von zwei, wesentlich unterschiedlichen Institutionen statt. Die Urkunde, zur zentralisierten Publizität ungeeignet, wird dort angewendet, wo sachgerecht das Register benutzt werden sollte. Es ist ein im Kern mangelhaftes System, welches sich mit rechtlich zweifelhaften Konstruktionen begnügen muss.

D. Liberationswirkung – Leistung an einen Unberechtigten mit befreiender Wirkung

Die Liberationswirkung, das heißt die Möglichkeit der wirksamen Leistung an einen Unberechtigten, ist keine besondere Publizitätswirkung der Wertpapiere. Sie ist das Charakteristikum aller Legitimationspapiere und Legitimationszeichen. Auch Publizitätsregister können diese Publizitätswirkung haben.⁹⁴⁹

948 Siehe: Zöllner, Die Zurückdrängung des Verkörperungselements..., S. 271, [520].

949 Überraschend ist, dass das BSchuWG keine Regelung der Liberationswirkung kennt, obwohl es in §§ 5, 7, 8 BSchuWG andere besondere Eigenschaften von Wertpapieren ausdrücklich regelt.

VIII. Ausübung von Rechten aus Wertpapieren und Bucheffekten

Die Liberationswirkung wird auch als Legitimationswirkung (eventuell Legitimationswirkung zugunsten des Schuldners) bezeichnet. Die Wirkung tritt jedoch dann ein, wenn keine Legitimation besteht. Daher ist der Ausdruck falsch. Trotzdem wird es schwer, den Begriff zu ersetzen, denn er dient als Name für die Legitimationspapiere.

Die praktische und dogmatische Bedeutung der Liberationswirkung lässt sich kaum überschätzen. Nach allgemeinen Regeln hat nur die Leistung an einen Berechtigten befreiende Wirkung (Art. 452 BGBPL).⁹⁵⁰ Werden die Wertpapiereigenschaften insgesamt betrachtet, dann kommt meines Erachtens der Liberationswirkung die größte Bedeutung zu. Einerseits schützt sie den Schuldner, welcher sich der schuldbefreienden Leistung sicher sein kann. Sie dient aber zugleich den Interessen des Gläubigers, denn obwohl für den Schuldner kein Leistungszwang besteht, so hat er doch keinen Grund, die Leistung zu verweigern.

Nach polnischem Wertpapierrecht begünstigen die Regeln der Liberation die gleichen Personen wie die Berechtigungsvermutung. Eine allgemeine Regel der Liberationswirkung für alle Wertpapiere besteht nach Art. 921⁷ BGBPL.⁹⁵¹ Von der Liberationswirkung profitiert grundsätzlich der entsprechend dem Wertpapier legitimierte Inhaber, daher bedarf es einer Vorlegung der Urkunde.⁹⁵² Befreiende Wirkung hat lediglich eine gutgläubige Leistung. Der Schuldner ist gutgläubig, wenn er die Nichtberechtigung weder kannte noch bei notwendiger Sorgfalt hätte kennen müssen.⁹⁵³ Eine Inhaberklausel ist beim Rektapapier in Anwendung der Vorschriften über die Quittung mit Wirkung des § 808.I BGB zulässig. In dem Fall gilt die Liberationswirkung gegenüber jedem Inhaber.⁹⁵⁴

Für dematerialisierte Wertpapiere besteht im polnischen Recht keine besondere Regel. Daher ist die Begründung einer Liberationswirkung dann zweifelhaft, wenn diese als eine von verbrieften Wertpapieren unabhängige Institution angesehen werden, was die Anwendung des Wertpapierrechts ausschließt. Teilweise wird die Existenz einer Liberationswirkung aus der Berechtigungsvermutung des Art. 7.I uOIF2005 gefolgert.⁹⁵⁵

Anders als im polnischen Wertpapierrecht soll im deutschen Wertpapierrecht die Liberationswirkung keine allgemeine Eigenschaft von Wertpa-

950 Siehe Zawada in: Banaszczyk/Pietrzykowski/u. a., Kodeks cywilny..., S. 934, Rn. 1, [19].

951 Art. 921⁷ BGBPL: Die Leistung zu Händen des Besitzers, welcher nach Inhalt der Wertpapierurkunde legitimiert ist befreit den Schuldner, es sei dem er war bösgläubig.

952 Siehe: Heropolitańska, Prawo wekslowe i czekowe..., Art. 16, Pkt. 1.3, [184].

953 Siehe: Bielecka-Dobroczek, Legitymacja formalna..., S. 255, [34].

954 Siehe: Romanowski, Prawo o publicznym obrocie..., S. 198, Rn. 8, [386]; Zawada in: Banaszczyk/Pietrzykowski/u. a., Kodeks cywilny..., S. 937, 938, Rn. 6, [19].

955 Siehe: Jastrzębski, Pojęcie papieru wartościowego..., S. 363–5, [218].

pieren sein.⁹⁵⁶ Dies ist insofern erstaunlich, als schon einfache Legitimationspapiere diesen Schutz bieten. Andererseits ist die Liberationswirkung als eine Publizitätswirkung des Rechtsscheins auch ein Unrecht und bedarf grundsätzlich einer besonderen gesetzlichen Regelung.⁹⁵⁷ Dagegen brauchen im deutschen Recht keine besonderen Regeln für den Massenverkehr gesucht zu werden, denn sammelverwahrte Wertpapiere sind immer noch Wertpapiere.

Für Inhaberschuldverschreibungen des deutschen Rechts besteht eine Liberationswirkung nach § 793.I S. 2 BGB. Der Schuldner wird durch Leistung an den Inhaber der Urkunde befreit, welcher auch lediglich mittelbarer Besitzer sein kann.⁹⁵⁸ Geschützt ist der gute Glaube des Schuldners an die Berechtigung, welche der Schuldner gleichzeitig zu vermuten hat. Geschützt ist zudem der gute Glaube des Schuldners an die Verfügungs- und Vertretungsmacht, oder die Geschäftsfähigkeit des Inhabers.⁹⁵⁹ Dem guten Glauben schadete nach älterer Lehre nur positives Wissen von der Nichtberechtigung. Nach neuerer Lehre soll schon grobe Fahrlässigkeit genügen.⁹⁶⁰ Für die wenigen Orderpapiere des deutschen Rechts gilt eine allgemeine Liberationswirkung nach Art. 40.III WG, welche auf kaufmännische Orderpapiere (§ 365.I HGB) und teilweise auf den Scheck (Art. 35 ScheckG) entsprechend anzuwenden ist.⁹⁶¹ Nur für Wechsel soll Art. 40.II WG gelten, wonach der Schuldner nur befreit wird, wenn er bei Verfall des Wechsels, aber nicht früher zahlt. Der Schuldner hat keine Pflicht, die Echtheit von Indossamenten zu überprüfen, Arglist oder grobe Fahrlässigkeit vernichten jedoch die Befreiungswirkung. Rektapapiere des deutschen Rechts sollen grundsätzlich keine Liberationswirkung haben. Dies ist bedenklich, wenn berücksichtigt wird, dass nach herrschender deutscher Lehre bei Rektapapieren die Anwendung von §§ 407, 408 BGB ausgeschlossen ist. Für den Schuldner stellt dies ein zusätzliches Risiko dar. Trotz dieser allgemeinen Schwäche können Rektapapiere fakultativ mit einer Liberationswirkung verstärkt werden, indem eine Inhaberklausel hinzugefügt wird (§ 808.I

956 Siehe Richardi, Wertpapierrecht..., S. 22, [382]; Zöllner/Rehfeldt, Wertpapierrecht..., S. 22–23, [524].

957 Siehe: Meyer-Cording/Drygala, Wertpapierrecht..., S. 8, [304].

958 Siehe Habersack in: Habersack/Säcker (Hrsg.), Schuldrecht, Besonderer Teil III..., § 793, Rn. 25 ff., 3537, [170].

959 Siehe: Gehrlein in: Bamberger/Roth, Beck'scher Online Kommentar 37. Edition..., § 793 Rn. 13, [17].

960 Siehe Habersack in: Habersack/Säcker (Hrsg.), Schuldrecht, Besonderer Teil III..., § 793 Rn. 36–37, [170].

961 Siehe: Richardi, Wertpapierrecht..., S. 227, [382]; Meyer-Cording/Drygala, Wertpapierrecht..., S. 8, [304].

VIII. Ausübung von Rechten aus Wertpapieren und Bucheffekten

BGB).⁹⁶² Irreführend werden solche Rektapapiere auch hinkende Inhaberpapiere genannt.⁹⁶³

E. Terminus der formellen Legitimation

Eine Eigenart der Wertpapierlehre ist die Benutzung des Terminus der „formellen Legitimation“.⁹⁶⁴ Überraschenderweise ist dies kein neuer Begriff und auch kein besonderer Begriff des Wertpapierrechts. Der Begriff entstammt der sogenannten Legitimationstheorie des 19. Jahrhunderts, welche den gutgläubigen Erwerb von Unbefugten erklären sollte. Nach einer umfassenden Kritik wurde diese Theorie vor langer Zeit verworfen.⁹⁶⁵

Die Mängel der Legitimationstheorie wurden spätestens 1904 erkannt und ausführlich beschrieben.⁹⁶⁶ Regelsberger bemerkt, dass das Wort Legitimation eine Berechtigung betrifft. Diese liegt beim Erwerb vom Unberechtigten aber nicht vor. Nach der Legitimationstheorie bestand kraft Rechtsschein die Fiktion der Berechtigung, eine „formelle Berechtigung“. Regelsberger bemerkt, dass dies aber „*entbehrlich, unhaltbar und sittlich anstößig*“ ist, es „*beruht auf Täuschung und verwirrt die Begriffe*“.⁹⁶⁷ Damit werde „*ein Wort gewonnen*“, „*in der Sache aber nicht erklärt*“.⁹⁶⁸ Der Rechtserwerb trete kraft Gesetzes und grade nicht kraft Willensmacht des Verfügenden ein. Es sei ein Fall von Verfügung ohne Verfügungsmacht. Auch zerfließt die fingierte Verfügungsmacht „*wie Butter*“ bei schlechtem Glauben, was zeigt, dass sie gar keine ist.⁹⁶⁹ Darüber hinaus verletze der Begriff der formellen Legitimation das Rechtsgefühl und sei „*abstoßend*“, wenn man eine

962 Siehe: Richardi, Wertpapierrecht..., S. 37–38, [382]; Meyer-Cording/Drygala, Wertpapierrecht..., S. 8, [304].

963 Siehe dazu weiter unten.

964 Siehe: Dziurzyński/Fenichel/u. a., Kodeks handlowy: komentarz..., S. 1021, [108].

965 Siehe Brunner in: Endemann (Hrsg.), Die Werthpapiere..., S. 162–163, [120]; Regelsberger in: Jherings Jahrbücher..., 1904, S. 360 ff., [226]; Wellspacher, Das Vertrauen auf äußere Tatbestände..., S. 16 ff., [482]; Näher bei: Altmeyden, Disponibilität des Rechtsscheins..., S. 3, 238 ff., 295 ff., [7]; Szpunar erwägt für das polnische Recht die Geltung der Legitimationstheorie. Dies erachtet er als möglich und akzeptiert dabei die Fiktion der Berechtigung. Siehe: Szpunar, Nabycie własności ruchomości..., S. 59–62, [458]; Die Mangelhaftigkeit der Berechtigungsfiktion bespricht Sobolewski in: Sobolewski, Kontrowersje wokół pojęcia..., [436]; In dem Sinne auch Pyziak-Szafnicka in: Safjan/Radwanski (Hrsg.), System prawa prywatnego..., 2012, S. 865, Rn. 155, [396].

966 Siehe Regelsberger in: Jherings Jahrbücher für die Dogmatik des bürgerlichen Rechts., S. 339 ff., [226].

967 Ibid., S. 361, 368.

968 Ibid., S. 368.

969 Ibid., S. 362.

Berechtigung des Betrügers oder Diebes annimmt. Solange ein solches Übel nicht notwendig sei, solle es der Rechtsordnung fernbleiben. Die Rechtsfolge der Verfügung darf auf eine fingierte Verfügungsmacht des Veräußerers nicht zurückgeführt werden.⁹⁷⁰

In neuerer Lehre hat Hübner das Versagen der Legitimationslehre nochmal überzeugend dargelegt.⁹⁷¹ Er weist darauf hin, dass die Idee Gierkes vom formal legitimierten Besitzer dazu führt, dass dieser nun als Verfügungsberechtigter angesehen wird. Folglich werde die Verfügungsgewalt entweder aus dem Eigentum ausgegliedert und dem Besitz zugeteilt, oder eine Fiktion der Berechtigung wird angenommen.⁹⁷² Altmeyers bemerkt, dass die Fiktion überflüssig und wertungsmäßig falsch sei.⁹⁷³

Obwohl die Legitimationslehre aus dem allgemeinen Zivilrecht längst verworfen wurde, wird der Begriff der formellen Legitimation im Bereich des Wertpapierrechts sowohl in Polen als auch in Deutschland weiterhin regelmäßig verwendet.⁹⁷⁴ Zwar ist allgemein anerkannt, dass mit dem Wertpapier lediglich eine Berechtigungsvermutung verbunden ist, trotzdem ist die alte Kritik am Begriff der formellen Legitimation auch heute noch berechtigt. Zudem ist die heutige Bedeutung des Begriffes unklar. Der Begriff beschreibt zumeist eine oder mehrere der folgenden drei Eigenschaften zusammen: Erstens, eine widerlegbare Vermutung der Berechtigung des „formell Legitimierten“ (Art. 16.I WG). Zweitens, der gutgläubige Schuldner kann an den formell Legitimierten mit befreiender Wirkung leisten (Art. 40.III

970 Ibid., S. 365.

971 Siehe: Hübner, Der Rechtsverlust im Mobiliarsachenrecht..., S. 48–55, [197].

972 Ibid., S. 49.

973 Siehe: Altmeyers, Disponibilität des Rechtsscheins..., S. 238–239, [7]. Dem ist meines Erachtens zuzustimmen.

974 Siehe statt vieler: Rosenblüth, Prawo wekslowe i czekowe..., S. 253 ff., [391]; Stelmachowski in: Dybowski (Hrsg.), System Prawa Prywatnego. Prawo rzeczowe..., S. 337, Rn. 75, [107]; Popiołek in: Włodyka, Prawo gospodarcze i handlowe..., S. 84, [495]; Pyziak-Szafnicka in: Safjan/Radwanski (Hrsg.), System prawa prywatnego..., 2012, S. 864, Rn. 152, [396]; Machnikowski in: Gniewek/Machnikowski, Kodeks cywilny..., S. 1659, Rn. 1 ff., [144].

VIII. Ausübung von Rechten aus Wertpapieren und Bucheffekten

WG).⁹⁷⁵ Drittens, der gutgläubige Erwerb des Rechts vom formell Legitimierten ist möglich (Art. 16.II WG).⁹⁷⁶

Der Begriff der formellen Legitimation kann leicht zu einem Fehlverständnis der rechtlichen Verhältnisse führen. So fordert ein Kläger in Polen beispielsweise, dass seine „formelle Legitimation“ festgestellt wird, weil er rechtswidrig aus dem Aktienbuch entfernt wurde, doch er meint eigentlich die materielle Legitimation und die Eintragung ins Aktienbuch.⁹⁷⁷ Die Berechtigungsvermutung des Wertpapierrechts wird oft als eine „Folge“ der formellen Legitimation bezeichnet. Als Gläubiger solle gelten, wer durch die Urkunde oder ihre Inhaberschaft „formell“ legitimiert ist.⁹⁷⁸ Auch folgende Ausdrucksweise ist üblich: Ein Besitzer sei „formell legitimiert“, die Leistung zu verlangen, auch wenn er nicht Wertpapierberechtigter ist.⁹⁷⁹ Dies vermittelt den Eindruck, der Besitzer hätte irgendein Recht auf diese Leistung, während es sich in Wahrheit um einen Betrug handelt. Der Inhalt der Urkunde oder ihre Inhaberschaft entscheiden nicht über Berechtigung. Trotzdem ist eine solche Ausdrucksweise verbreitet. Die Verbindung sei beim Wertpapier so immanent, dass es nicht nur Beweismittel, sondern Voraussetzung der Existenz des Rechts sei.⁹⁸⁰

Die Unterscheidung der „formellen“ Legitimation ist meines Erachtens nicht nur falsch, sondern auch nicht notwendig. Wenn keine Berechtigung

975 Siehe Szpunar in: Katner/Wolters Kluwer Polska, Przekaz i papiery wartościowe..., S. 122, [232]; Jurga/Michalski, Spółka akcyjna w publicznym obrocie..., S. 227–228, [229]; Zaradkiewicz in: Wierzbowski/Sobolewski/u. a. (Hrsg.), Prawo rynku kapitałowego..., S. 505, Rn. 22, [489]; Jastrzębski, Pojęcie papieru wartościowego..., S. 119 ff., [218]; Die formelle Legitimation vor allem als Berechtigungsvermutung bei Szumański in: Szumański/Chłopecki/u. a. (Hrsg.), System prawa prywatnego..., S. 3855, [463]; auch Popiołek in: Włodyka, Prawo gospodarcze i handlowe..., S. 84, [495]; nicht anders Zawada in: Banaszczyk/Pietrzykowski/u. a., Kodeks cywilny..., S. 935, Rn. 3, [19]; Eine Unterscheidung zwischen der formellen Legitimation und der wirksamen Leistung an einen Unberechtigten beispielsweise bei: Krucalak, Problematyka prawna papierów wartościowych..., S. 13, [250]; Auch der Einwendungsausschluss wird manchmal als eine Folge der formellen Legitimation gesehen. Dazu: Heropolitańska, Prawo wekslowe i czekowe..., Art. 16, Pkt. 1.8, [184]; Müller-Christmann/Schnauder, Wertpapierrecht: Eine falldidaktische Einführung, 2013, S. 8 ff.; Bülow/Artz, Handelsrecht..., S. 151, Rn. 474, [60]; Gursky, Wertpapierrecht..., S. 70, [164]; Mojak, Obrót wierzytelnościami..., S. 196, [314].

976 Siehe: Richardi, Wertpapierrecht..., S. 148, [382].

977 Siehe: SO Szczecin, Urteil vom 28.02.2013, VIII GC 145/11, <http://orzeczenia.szczecin.so.gov.pl/>, [190].

978 Siehe: Stobbe, Handbuch des deutschen Privatrechts..., S. 205, [447]; Die Leistungspflicht bestehe gegenüber dem rechtmäßigen Besitzer. Siehe: Longchamps de Berier, Uzasadnienie projektu kodeksu zobowiązań..., S. 327, [285].

979 Siehe: Richardi, Wertpapierrecht..., S. 26, [382].

980 Siehe Michalski in: Sobolewski/Chłopecki, Prawo o publicznym obrocie..., S. 124, Rn. 1, [435].

vorliegt, dann besteht nicht etwa ein „formelles Recht“, sondern ein Unrecht. Es gibt keine formelle Legitimation, lediglich den Schein einer Legitimation. Es gibt genügend bessere Begriffe, welche den Begriff der formellen Legitimation ersetzen können.

Im Hinblick darauf, dass die Legitimationstheorie schon vor über 100 Jahren verworfen wurde, ist interessant zu bemerken, dass sie im Bereich der Bucheffekten aufleben könnte. Es wird zum Teil vertreten, dass auch eine falsche Buchung zu einem Rechtserwerb führen kann und das selbst im bösen Glauben. Was dem bestohlenen Berechtigten bleibt ist ein Anspruch darauf, die Rückabwicklung zu fordern. Für eine solche Lösung hat sich insbesondere die von der Europäischen Kommission berufenen Legal Certainty Group entschieden, obwohl dazu bemerkt werden muss, dass in keinem der drei, von der Gruppe untersuchten Lösungsvorschlägen die Bedeutung des Rechtsscheins überhaupt erkannt wurde.⁹⁸¹ Im Hinblick auf die vorangehenden Erwägungen zur Legitimationstheorie kann dies nur verwundern.

⁹⁸¹ Legal Certainty Group, Second Advice of the Legal Certainty Group Solutions to Legal Barriers related to PostTrading within the EU, 2008, S. 54 ff., Pkt. 6.5, [123].

IX. Übertragung, Änderung und Belastung von Wertpapieren und Bucheffekten

In diesem Kapitel widme ich mich hauptsächlich der Übertragung von Rechten aus Wertpapieren, Bucheffekten und sonstigen Registerrechten des Kapitalmarktes. Die Änderung und Belastung der Rechte, welche auch dazugehören, werden am Rande besprochen. Änderung und Belastung folgen sehr oft den Regeln der Übertragung der Rechte.

Nach allgemeinen Regeln erfolgt die Übertragung jedes Rechts entsprechend seiner Eigenart nach besonderen Regeln (Spezialitätsprinzip).⁹⁸² Besteht für ein Recht keine besondere Regelung, oder die bestehende Regelung ist lückenhaft, wird das Abtretungsrecht angewendet (§ 413 BGB und herrschende polnische Lehre).⁹⁸³ Vermögensrechte sind grundsätzlich übertragbar.⁹⁸⁴ Übertragbare Rechte können nicht durch Ausübung der Privatautonomie *extra commercium* gesetzt werden (§ 137 BGB, Art. 57§ BGBPL).⁹⁸⁵

Wurde ein Recht verkündet, dann hat diese Verkündung oft auch eine Bedeutung bei der Verfügung über das Recht. So insbesondere im Fall der Wertpapiere, Bucheffekten und sonstiger Registerrechte des Kapitalmarkts. Ein Publizitätsakt gehört immer zu den Umständen der Rechtsübertragung. Bleibt dieser aus, hat dies unterschiedliche, negative Folgen für die Beteiligten.

Im Massenverkehr bestehen verschiedene Übertragungswege der unterschiedlichen Finanzinstrumente. Viele Finanzinstrumente, insbesondere Derivate, werden im rechtlichen Sinne überhaupt nicht übertragen. Eine „Übertragung“ einer Option beruht beispielsweise auf der Schließung eines Optionkontraktes und der Eröffnung eines neuen.⁹⁸⁶ Nach einer Analyse der europäischen Legal Certainty Group on Clearing and Settlement bestehen zumindest sechs allgemeine Übertragungsarten im Wertpapiermassenverkehr. Diese basieren im Einzelnen sowohl auf Urkundenpublizität als auch

982 Siehe: J. W. Flume, *Vermögenstransfer und Haftung*..., S. 31 ff., [130].

983 Siehe: Popiołek, *Akcja: prawo podmiotowe*..., S. 153, [364]; Szumański in: Szumański/Chłopecki/u. a. (Hrsg.), *System prawa prywatnego*..., S. 78, Rn. 126, [463].

984 Siehe: Peukert, *Güterzuordnung als Rechtsprinzip*, 2008, S. 539 ff., [359]; Lieder, *Die rechtsgeschäftliche Sukzession*..., S. 138, [277]; Bierć, *Zarys prawa prywatnego*..., S. 107, [37]. Zum Grundsatz der rechtsgeschäftlichen Übertragbarkeit von Rechten siehe: BGH, Urteil vom 04.05.1979, V ZR 4/78 (Hamburg). NJW 1979, 1707, [15].

985 Siehe Dörner in: Schulze/Dörner (Hrsg.), *Bürgerliches Gesetzbuch*..., § 137 Rn. 1, [416].

986 Siehe: Chłopecki, *Opcje i transakcje terminowe*..., S. 176–8, [78].

IX. Übertragung, Änderung und Belastung von Wertpapieren und Bucheffekten

auf Registerpublizität.⁹⁸⁷ Diese Diversität wurde als eine wesentliche Quelle der Rechtsunsicherheit im internationalen Effektenverkehr identifiziert.⁹⁸⁸ Abhilfe soll die EU-Verordnung 909/2014 (EU) bringen (CSDR).⁹⁸⁹

A. Wertpapiere

Ausgangspunkt für die Entstehung besonderer Übertragungsregeln der Wertpapiere war das römische Recht. Die römische Dogmatik bildete keine gute Grundlage für den Verkehr mit Forderungen. Wie schon erwähnt, ermöglichte sie gar keine Übertragung von Forderungen im eigentlichen Sinne. Daraufhin entstanden vor allem im 19. Jahrhundert viele alternative Ansätze.⁹⁹⁰

Lange Zeit sah man in der Übertragung von Order- und Inhaberpapieren gar keinen Fall der Singularsukzession, sondern einen originären Erwerb. Nach einer Ansicht wurde die Rechtsübertragung mit der Novation erklärt, was zugleich auch einen Ausschluss von Einwendungen ermöglichte, jedoch zum Verlust akzessorischer Rechte führte.⁹⁹¹ Nach anderer Ansicht erklärte der Aussteller eines Inhaberpapiers, sich gegenüber dem jeweiligen Inhaber der Urkunde oder den durch Indossament Legitimierten verpflichten zu wollen.⁹⁹² Oder das indossierte Wertpapier wurde als ein neues Wertpapier gesehen. Ein Teil der Lehre folgte daraus, dass mehrere Wertpapiere gleichzeitig in einer Urkunde bestanden, wobei nur der letzte Indossatar ein Recht an der Urkunde hatte und damit das verbriefte Recht geltend machen konnte.⁹⁹³

Entgegen dem römischen Recht war im späten Mittelalter die materielle Übertragung von Forderungen im Sinne der Singularsukzession möglich.⁹⁹⁴ Mit der Rezeption des römischen Rechts wurden die Beschränkungen der Forderungsübertragung übernommen.⁹⁹⁵ Erst seit der zweiten Hälfte des

987 Siehe: Legal Certainty Group, Second Advice of the Legal Certainty Group Solutions to Legal Barriers related to Post-Trading within the EU, 2008, S. 43, Pkt. 5.1 ff., [123].

988 Ibid., S. 18, Pkt. 2 ff.

989 Siehe: Verordnung (EU) 909/2014 zur Verbesserung der Wertpapierabrechnungen in der Europäischen Union und über Zentralverwahrer (CSDR), [227].

990 Nach den Untersuchungen von Korn handelt es sich um zumindest 14 unabhängige Theorien. Siehe: Korn, Emil Kuntze..., S. 173, [244].

991 Siehe: Unger, Die rechtliche Natur der Inhaberpapiere..., S. 111, [474]; Kuntze, Deutsches Wechselrecht..., S. 312 ff., [262]; Ulmer, Das Recht der Wertpapiere..., S. 112, [472].

992 Siehe: Stobbe, Handbuch des deutschen Privatrechts..., S. 192 ff., [447].

993 Siehe: Richardi, Wertpapierrecht..., S. 145, [382] Unter Berufung auf Plenarentscheidung des Reichsoberhandelsgerichts vom 21.6.1878, ROHGE 24, 1.

994 Siehe: Hoop, Kodifikationsgeschichtliche Zusammenhänge..., S. 30, [193].

995 Siehe: Korn, Emil Kuntze..., S. 159, [244]; Lodigkeit, Die Entwicklung des Abtretungsverbot..., S. 236, [282]; Hoop, Kodifikationsgeschichtliche Zusammenhänge..., S. 31, [193].

18. Jahrhunderts brachte das Vernunftrecht mittels neuer Kodifikationen, des Codex Maximilianeus Bavaricus, des Preußischen Allgemeinen Landrechts, des ABGB, und des Code Civil (CC), eine schrittweise Rückkehr der Singularsukzession. Selbst im Einflussgebiet der historischen Rechtsschule wurden Abtretungsverbote im Zuge des 19. Jahrhunderts aufgehoben. Dort hielt man länger an der römischen Vorstellung fest, dass es bei einer Zession nicht zur materiellen Übertragung des Rechts kommt, sondern nur in ein Einziehungsrecht übergehe.⁹⁹⁶ Dem folgte sowohl der hessische Entwurf eines BGB von 1853 sowie das sächsische BGB von 1865.⁹⁹⁷

Gegen Ende des 19. Jahrhunderts wurde die Singularsukzession im Bereich der Wertpapiere flächendeckend zur herrschenden Lehre.⁹⁹⁸ Sie hatte Eigenschaften, welche der Verkehr vom Wertpapier forderte: materieller und derivativer Rechtsübergang, Einwendungsausschluss, Beibehaltung der akzesorischen Rechte.⁹⁹⁹ Moderne Theorien folgen dieser Ansicht. Die Theorie der Singularsukzession wird durch die Rechtsscheinthorie vervollständigt.

Keine Schwierigkeiten mit der Singularsukzession hatten frühe Theorien, welche den Schwerpunkt in der Eigenschaft des Wertpapiers als Sache sahen. Betrachtet man die Wertpapierurkunde als eine wertvolle Sache, kann sie einfach übereignet werden. Gegen die Singularsukzession von Sachenrechten bestanden auch früher keine Bedenken.¹⁰⁰⁰ Dem folgte insbesondere die Pendenztheorie. Danach entstand das verbrieftete Recht erst bei der Präsentation der Urkunde. Entsprechend konnte die Urkunde in der Zwischenzeit mehrmals übereignet werden.¹⁰⁰¹ Dem ähnelte auch die Vorstellung von Einert, dass dem Wertpapier eine Offerte ad incertas personas zugrunde lag.¹⁰⁰²

Trotz Singularsukzession war eine Verkehrsfreundlichkeit der Rechte noch nicht sichergestellt. Die Abtretungsregeln sind nur bedingt verkehrsfreundlich. Nach § 404 BGB (Art. 513 § 1 BGBPL) behält ein Schuldner alle Einwendungen, und er behält die Möglichkeit der Aufrechnung (§ 406 BGB, Art. 513 § 2 BGBPL). Bis er von der Abtretung erfährt, bleiben seine Rechtshandlungen gegenüber dem bisherigen Gläubiger wirksam (§ 407 BGB, Art. 512 BGBPL). Umgekehrt darf er auf eine Abtretungsanzeige des bishe-

996 Siehe: Mühlenbruch, Die Lehre von der Cession..., Aufl. 3, S. 28 ff., [321].

997 Siehe: Lodigkeit, Die Entwicklung des Abtretungsverbotes..., S. 238, [282]; Hoop, Kodifikationsgeschichtliche Zusammenhänge..., S. 74, [193].

998 Siehe: Meppen, Das Inhaberpapier..., S. 97, [302].

999 Siehe Kuntze in: Endemann (Hrsg.), Die Werthpapiere..., S. 83–5, [120].

1000 Siehe: Korn, Emil Kuntze..., S. 172, [244].

1001 Mit Verweis auf: Einert, Das Wechselrecht..., S. 90, [113]; Vertreter dieser Theorie waren, zumindest zeitweise, Ihering und Goldschmidt. Siehe: Bindschedler, Die amortisierbaren Papiere..., S. 89, [38].

1002 Siehe: Schmidt, Das Eigentum am Wertpapier..., S. 41, [407].

IX. Übertragung, Änderung und Belastung von Wertpapieren und Bucheffekten

rigen Gläubigers vertrauen, selbst wenn diese sich als fehlerhaft herausstellen sollte (§ 409 BGB, Art. 515 BGBPL). Er kann nach deutschem Recht die Leistung solange verweigern, bis ihm eine schriftliche Abtretungsurkunde des bisherigen Gläubigers ausgehändigt wird, oder dieser ihm die Abtretung schriftlich anzeigt (§ 410 BGB). Als Reaktion auf diese Schwächen des Abtretungsrechts entstanden die besonderen Übertragungsregeln des Wertpapierrechts.

1. Inhaber- und Orderpapiere

Inhaber- und Orderpapiere werden als Zirkulationspapiere bezeichnet. Sie sind zum Verkehr besonders gut geeignet.¹⁰⁰³ Sie machen die Rechtsübertragung besonders leicht. Sie fördern den Verkehr, indem sie die Interessen des Erwerbers stärker schützen. Dieser besondere Schutz der Interessen des Erwerbers wird im Allgemeinen unter den Begriff „Verkehrsschutz“ gebracht. Solange die Interessen des Erwerbers geschützt sind, wird er bereit sein ein angebotenes Recht zu erwerben. Auch Interessen des Veräußerers haben Bedeutung für den Verkehr, sie sind vom sogenannten Verkehrsschutz aber nicht besonders betroffen. Allgemeine Regeln schützen die Interessen des Veräußerers besser.

Ausgangspunkt für die Rechtsübertragung bei den Zirkulationspapieren bildet die Eigentumstheorie. Im Fall der Inhaberpapiere soll nach klassischer Lehre für die Übertragung schon eine einfache Einigung und Übergabe der Urkunde genügen (so explizit Art. 517§ 2 BGBPL). Das Eigentum „*schiebt sich vor das verbrieftete Recht*“.¹⁰⁰⁴ Dies begründet den Phantasieausdruck „*das Recht aus dem Papier folgt dem Recht am Papier*“.¹⁰⁰⁵ Beim Orderpapier kommt regelmäßig noch das Indossament hinzu (Art. 11 iVm 14 WG,

1003 Siehe: Richardi, Wertpapierrecht..., S. 5–6, [382].

1004 Siehe: Eichler, System der Wertpapiere..., S. 14, [112].

1005 Siehe: Kumpel, Zur Problematik des Vorlegungserfordernisses..., S. 5, [255]; Hefermehl/Casper/u. a., Wechselgesetz, Scheckgesetz..., S. 5, Rn. 4, [176]; Habersack in: Habersack/Säcker (Hrsg.), Schuldrecht, Besonderer Teil III..., § 793 Rn. 30, [170]; Schulze in: Schulze/Dörner (Hrsg.), Bürgerliches Gesetzbuch..., § 793 Rn. 1, [416]; Lütticke, Elektronische Verbriefung von Effektenrechten ?..., S. 91, [290]; Stadler in: Jauernig/Stürner/u. a. (Hrsg.), Bürgerliches Gesetzbuch: mit Rom-I..., 2015, § 793 Rn. 6, [224]; Gursky in: Gursky/Pfeifer/u. a. (Hrsg.), J. von Staudingers Kommentar..., §§ 925–984; Anhang zu §§ 929 ff., § 952, Rn. 5, [165]; Anders aber bei Traditionspapieren. Dort soll eine Einigung über die Urkunde nicht genügen. Eine Einigung über das Eigentum an den Gütern hat dazu zu treten. So: Canaris/Hueck, Recht der Wertpapiere..., S. 24, 201, 208, [67]; Nach einer der frühen Lehren handelte es sich sogar um eine reine Sukzession des Papiereigentums, während die Forderung auf Grund des Versprechens des Ausstellers nach Maßgabe der Skriptur in der Person des Erwerbers neu entstehen sollte. Siehe: Carlin, Zur rechtlichen Natur der Wertpapiere..., S. 36, [70].

Art. 921⁹ § 3 BGBPL).¹⁰⁰⁶ Nach meiner Eigentumstheorie einer Verschmelzung von Rechten soll diesen Bildern ein Ende gesetzt werden. Da nach der Verschmelzung von Rechten nicht mehr zwei, sondern nur noch ein Recht, die Wertpapierberechtigung, besteht, gibt es weder etwas, was folgen, noch etwas, was verfolgen könnte.

Würde das Wertpapier einfach durch Übertragung des Eigentums an der Urkunde übertragen, dann handelte es sich um einen gesetzlichen Erwerbstatbestand des verbrieften Rechts, wie diesen die herrschende deutsche Lehre im umgekehrten Fall bei einer Eigentumsübergang nach § 952.II BGB annimmt. Soweit ersichtlich, ist eine solche Ansicht in der deutschen Lehre aber nicht vertreten. Nur teilweise wird in der deutschen Lehre auch darauf hingewiesen, dass der Übertragungswille sich „auch und vor allem auf das verbrieftete Recht beziehen muß“ und dass beide nicht auseinanderfallen dürften.¹⁰⁰⁷ Bei Richardi ist sogar nicht das Eigentum, sondern das verbrieftete Recht selbst Gegenstand der Übertragung. Das Eigentum solle dann wie bei Rektapapieren dem verbrieften Recht folgen.¹⁰⁰⁸ Für die polnische Lehre schreibt beispielsweise Jastrzębski interessanterweise, dass nicht das verbrieftete Recht dem Eigentum untergliedert ist, sondern es sich lediglich um eine Legislationstechnik handelt, welche einen besonderen Übertragungstatbestand begründet.¹⁰⁰⁹ Die Übergabe der Urkunde kann nach deutschen Recht in den meisten Fällen durch Übergabesurrogate ersetzt werden. Schon mittelbarer Besitz genügt (§ 930, 931 BGB).¹⁰¹⁰ Nach polnischer Lehre ist dagegen konsequent die physische Übergabe notwendig (Art. 517§ 2, 921¹² BGBPL).

Die herrschende deutsche Lehre befindet § 952.II BGB auf Zirkulationspapiere als unanwendbar, solange sie nach § 929 ff. übertragen werden.¹⁰¹¹ Grund sei die rechtliche Konstruktion dieser Papiere, welche als „Träger“

1006 Siehe: Wilhelm, Sachenrecht..., S. 614, Rn. 1579, [490]; Marburger in: Marburger/Staudinger/u. a. (Hrsg.), J. von Staudingers Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch..., Vorbemerkungen zu §§ 793–808, Rn. 8, [297]; Rosenblüth, Prawo wekslowe i czekowe..., S. 212, [391].

1007 Siehe Jacobi in: Ehrenberg/Adler, Handbuch des gesamten Handelsrechts..., S. 348, 357–8, [110]; Jastrzębski, Pojęcie papieru wartościowego..., S. 133, [218]; Genau-so Machnikowski in: Gniewek/Machnikowski, Kodeks cywilny..., S. 1666, Rn. 1, [144].

1008 Siehe: Richardi, Wertpapierrecht..., S. 24, [382].

1009 Siehe: Jastrzębski, Pojęcie papieru wartościowego..., S. 136, 170–171, [218]. Dies sei auch die Eigenart der Wertpapiere.

1010 Siehe: Zöllner, Die Zurückdrängung des Verkörperungselements..., S. 279–280, [520].

1011 Jacobi will § 952 jedoch für den Eigentumserwerb bei Begebung eines deklarativen Wertpapiers anwenden. So: Ehrenberg/Adler, Handbuch des gesamten Handelsrechts..., S. 354–355, [110]; Füller in: Gaier/Baldus/u. a. (Hrsg.), Sachenrecht..., § 952 Rn. 8, [137].

IX. Übertragung, Änderung und Belastung von Wertpapieren und Bucheffekten

eines Rechts ausgestaltet seien. Gleichwohl vertritt die herrschende deutsche Lehre, dass sowohl Inhaberpapiere als auch Orderpapiere ebenfalls auf dem Wege der Zession nach §§ 398 ff. übertragen werden können. Dann kommt auch § 952.II BGB zur Anwendung. Eine Übergabe der Urkunde sei dann nicht notwendig, solange keine besonderen Vorschriften oder Wertpapierklauseln dies erzwingen.¹⁰¹² Auch die herrschende polnische Lehre sieht die Möglichkeit einer Übertragung der Zirkulationspapiere auf dem Wege der Abtretung. In dem Fall bleibt die Übergabe der Urkunde notwendig, obwohl Art. 512 und 515 BGBPL unanwendbar sind.¹⁰¹³ Die Anwendbarkeit der Abtretungsregeln bestreitet eine Mindermeinung.¹⁰¹⁴ Der Wortlaut des einschlägigen Art. 517§ 1 BGBPL, wonach die Vorschriften über die Abtretung nicht auf Inhaberkunden und indossierte Urkunden anzuwenden sind, scheint dies zu stützen, die Vorschrift soll jedoch lediglich die Übertragung dieser Urkunden nach den besonderen wertpapierrechtlichen Regeln betreffen.¹⁰¹⁵

Alle aufgeführten Ansichten scheinen mit dem Übergang zur Eigentumstheorie der Verschmelzung von Rechten obsolet. Tatsächlich entstehen die vielen Probleme gar nicht mehr, wenn angenommen wird, dass mit der Entstehung des Wertpapiers nur noch eine einheitliche Wertpapierberechtigung besteht. Was im weiteren Verlauf der Erläuterungen klar wird, ist auch, dass, anders als im Fall der aktuell herrschenden Lehren, die Eigentumstheorie der Verschmelzung von Rechten nicht zwischen Zirkulationspapieren und Rektapapieren unterscheidet. Alle werden von ihr gleich behandelt.

1012 Siehe Gehrlein in: Bamberger/Roth, Beck'scher Online Kommentar 37. Edition..., § 793 Rn. 10, [17]; Kindl in: Ibid., § 952 Rn. 6; Marburger in: Marburger/Staudinger/u. a. (Hrsg.), J. von Staudingers Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch..., Vorbemerkungen zu §§ 793–808, Rn. 7, [297]; Wagner in: Röhrich/Westphalen/u. a., HGB. Kommentar..., § 363 HGB, Rn. 6. Juris, [385]; BGH, Urteil vom 14.05.2013, XI ZR 160/12 (Frankfurt). JurionRS 2013, 38597367, [35].

1013 Siehe Żuławska in: Bieniek, Komentarz do kodeksu cywilnego..., S. 893, [36] mit Verweis auf OSN, Urteil vom 6.06.1929, PPH 1929, 507, [188]; Zawada in: Banaszczyk/Pietrzykowski/u. a., Kodeks cywilny..., S. 941, Rn. 17, [19]; Anders aber: Mojak, Przelew..., S. 64, [313]; Kruczałak, Problematyka prawna papierów wartościowych..., S. 68, [250]; Rosenblüth, Prawo wekslowe i czekowe..., S. 217, [391].

1014 Siehe Żuławska in: Bieniek, Komentarz do kodeksu cywilnego..., S. 899, [36]; Siehe auch: Machnikowski, Prawo wekslowe, S. 106 ff., [296].

1015 Siehe Zawada in: Banaszczyk/Pietrzykowski/u. a., Kodeks cywilny..., S. 944, Rn. 3, [19].

2. Das Indossament

Eine ganz besondere Institution des Wertpapierrechts ist das Indossament, der Regelweg der Übertragung von Orderpapieren (Art. 14.I WG/WGPL, Art. 17.I ScheckG/ScheckGPL, § 364.I HGB, § 68 AktG, Art. 921⁹ BGBPL).¹⁰¹⁶ Die Vorläufer des Indossaments waren spätestens seit dem 14. Jahrhundert bekannt. Anders als heute war es seit dem 16. Jahrhundert eine weit verbreitete Art der Übertragung von Rechten, wie Scheck, Wechsel und anderen verbrieften Forderungen, durch Vermerke auf der Urkunde.¹⁰¹⁷ Die Verwendung des Indossaments bei Wechseln wurde im 17. Jahrhundert in weiten Teilen Europas verboten. Zu den Gründen gehörten: der verbreitete Missbrauch des Indossaments zu Spekulations- und Betrugszwecken, sowie Druck einflussreicher Kreise, welche die Wechselausgabe kontrollierten, allen voran die italienischen Campsoren. Ursprünglich hatten lediglich die Campsoren die Wechselfähigkeit, den Wechsel auszustellen, wofür sie eine Provision bekamen. Sie waren an der Begrenzung des Umlaufs von Wechseln materiell interessiert. Später wurde die Wechselfähigkeit ausgeweitet, zuerst auf im Gildenbuch eingetragene Kaufleute und dann allmählich auf alle rechtsgeschäftlich fähigen Personen. Die ADWO hat die letzten Beschränkungen fallengelassen. Das Privileg, Wechsel auszustellen, wurde als *privilegium odiosum* angesehen. Damit entfiel auch dieser Grund für das Indossierungsverbot.¹⁰¹⁸ Diese Indossierungsverbote wurden dann im Zuge des 18. Jahrhunderts wieder aufgehoben.¹⁰¹⁹

Das Leitbild des Indossaments enthält das Wechsel- und Scheckrecht.¹⁰²⁰ Ein regelmäßiges Indossament besteht aus der Formulierung „für mich an X“ und der Unterschrift des Indossanten (Art. 13 WG/WGPL). Es wird auf die Urkunde, meistens auf ihre Rückseite (italienisch in *dosso* – auf dem Rücken) oder auf einen Anhang gezeichnet. Das Indossament kann aber auch nur aus der Unterschrift des Indossanten bestehen (Blankoindossament). In dem Fall darf es nicht auf die Vorderseite der Urkunde gezeichnet werden (Art. 13.II WG/WGPL). Ein Indossament, dass den Inhaber als Berechtigten bezeichnet gilt als ein Blankoindossament (Art. 12.III WG/WGPL). Das Indossament muss unbedingten Charakters sein. Bedingungen gelten als nicht geschrieben (Art. 12.I WG/WGPL).

Nach herrschender Lehre führt die Indossierung der Urkunde allein noch nicht zur Übertragung des Rechts. Es sei die Willenserklärung der Übertra-

1016 Siehe: Bülow/Art, Handelsrecht..., S. 146, Rn. 456, [60].

1017 Siehe: Schiebe, Die Lehre der Wechselbriefe..., S. 14, [404]; Opitz, Der Funktionswandel des Wechselindossaments..., S. 37 ff., [348].

1018 Siehe: Bluntschli/Dahn, Deutsches Privatrecht..., S. 527, [41].

1019 Siehe: Opitz, Der Funktionswandel des Wechselindossaments..., S. 55 ff., [348].

1020 Statt vieler Szpunar in: Katner/Wolters Kluwer Polska, Przekaz i papiery wartościowe..., S. 126, [232].

IX. Übertragung, Änderung und Belastung von Wertpapieren und Bucheffekten

gung des verbrieften Rechts.¹⁰²¹ Zusätzliche Voraussetzungen sind ein Begebungsvertrag sowie die Übereignung der Urkunde.¹⁰²² Der Begebungsvertrag soll zuerst auf die Übertragung des verkörperten Rechts gerichtet sein. Ob auch eine Übertragung des Eigentums am Papier gewollt sein muss, wird in der Lehre bezweifelt. Ebenso bezweifelt wird nach deutscher Lehre, inwiefern der Besitz an der Urkunde übertragen werden muss. Einig ist man nach deutscher Lehre darüber, dass jedenfalls mittelbarer Besitz genüge.¹⁰²³

Nach der alten Offertentheorie hatte der Rechtserwerb durch Indossament originären Charakter. Nach heute herrschender deutscher Lehre handelt es sich dagegen um einen derivativen Rechtserwerb.¹⁰²⁴ Die rechtliche Natur des Indossaments ist nach polnischer Lehre dagegen stärker umstritten. Anders als im deutschen Recht scheint die alte Lehre vom originären Erwerb zu überwiegen.¹⁰²⁵

Das Indossament kann nicht nur zur Übertragung des Rechts benutzt werden. Es kann auch zur Erteilung einer Vollmacht über das Recht (Prokuraindossament, Art. 18 WG/WGPL), oder zur Bestellung eines Pfandrechts (Pfandindossament, Art. 19 WG/WGPL) benutzt werden. Ferner kann im Fall des Wechsels und des Schecks das Indossament zur Leistungssicherung benutzt werden (Garantiefunktion). Während nach allgemeinen Regeln eine Abtretung grundsätzlich keine Haftung für die Zahlungsfähigkeit des Schuldners begründet (Art. 516 BGB), haftet beim Wechsel und Scheck dagegen der vorangehende Indossant für die Annahme (nur Wechsel) und die Zahlung (Wechsel und Scheck) der Schuld (Art. 15.I WG/WGPL, Art. 18.I ScheckG/ScheckGPL).¹⁰²⁶ Diese Haftung kann ausgeschlossen werden (Angstindossament).

Die Indossierung des Orderpapiers kann durch einen Vermerk auf der Urkunde ausgeschlossen werden (Rektaindossament). Schließt der Aussteller des Wertpapiers die Indossierung aus, kann dieses nur noch nach den Re-

1021 Siehe: Richardi, Wertpapierrecht..., S. 148, [382]; Żuławska in: Bieniek, Komentarz do kodeksu cywilnego..., S. 891, [36].

1022 Siehe: Canaris/Hueck, Recht der Wertpapiere..., S. 88, [67]; Die Notwendigkeit der Übereignung als eine Folge der „Verkörperung“ bei: Richardi, Wertpapierrecht..., S. 29–30, 148, 150, [382].

1023 Siehe: Zöllner, Die Zurückdrängung des Verkörperungselements..., S. 278–279, [520].

1024 Siehe Langenbucher in: Grunewald (Hrsg.), Münchener Kommentar zum Handelsgesetzbuch..., § 364, Rn. 6, [159].

1025 Siehe: Wróblewski, Prawo wekslowe i czekowe..., 1936, S. 97, [504]; Mojak, Obrót wierzytelnościami..., S. 208, [314]; Anders aber: Szpunar, O pierwotnym i pochodnym nabyciu prawa..., S. 124 ff., [459]; Rosenblüth, Prawo wekslowe i czekowe..., S. 238, [391].

1026 Am Beispiel des Kaufes bei Mezger in: Ballhaus (Hrsg.), Das Bürgerliche Gesetzbuch..., S. 96, Rn. 1, [15]; Richardi, Wertpapierrecht..., S. 46, [382].

geln der Zession übertragen werden und es handelt sich um ein Rektapapier. Schließt hingegen im Fall des Wechsels ein Indossant die Indossierung aus, dann begrenzt dies lediglich seine eigene Garantiehaftung (Art. 15.II WG/WGPL).¹⁰²⁷

3. Rektapapiere

Die heute allgemein herrschende Lehre geht davon aus, dass die Übertragung von Rektapapieren im Grundsatz den Regeln folgt, welche für das verbriefte Recht gelten.¹⁰²⁸ Dies ist der Grund, weshalb die enge Wertpapiertheorie die Rektapapiere zu wertpapierähnlichen Urkunden zu degradieren versuchte. Rektapapiere fördern nicht den Rechtsverkehr. Wie ich schon erwähnt habe, ist es tatsächlich konsequenter nach geltender Eigentumstheorie der Verknüpfung von Rechten die Rektapapiere nicht zu den Wertpapieren zu zählen.

Die heutige herrschende Lehre zählt Rektapapiere dennoch zu den Wertpapieren. Auch im Fall der Rektapapiere liege eine objektive und systematische Modifizierung der Übertragungsregeln vor.¹⁰²⁹ Diese betreffe sowohl das verbriefte Recht als auch das Eigentum an der Urkunde. Für Forderungsrechte liegt die Modifizierung der Abtretungsregeln nach deutscher Lehre vor allem darin, dass nach herrschender deutscher Lehre die §§ 407, 408 BGB auf Rektapapiere nicht angewendet werden. Dies soll sich aus der Wertpapierwirkung ergeben.¹⁰³⁰ Dementsprechend wird nach polnischer Lehre mit der gleichen Begründung vertreten, dass Art. 512 und teilweise Art. 515 BGBPL nicht angewendet werden.¹⁰³¹ Diese Ansicht ist aber stärker umstritten als in Deutschland.¹⁰³²

Meines Erachtens ersetzt der Besitz des Wertpapiers nicht einfach die Abtretungsanzeige. Kann sich der Schuldner auf den durch § 407 BGB (Art. 512

1027 Siehe Art. 15.II WG: Er kann untersagen, dass der Wechsel weiter indossiert wird; in diesem Fall haftet er denen nicht, an die der Wechsel weiter indossiert wird.

1028 So wörtlich: Richardi, Wertpapierrecht..., S. 16, [382].

1029 Siehe: Jastrzębski, Pojęcie papieru wartościowego..., S. 109, 143–144, [218].

1030 Siehe: Richardi, Wertpapierrecht..., S. 20, 48, [382]; So auch bei Order- und Inhaberpapieren: Meyer-Cording/Drygala, Wertpapierrecht..., S. 11, [304]; Hefermehl/Casper/u. a., Wechselgesetz, Scheckgesetz..., S. 13, Rn. 21, [176].

1031 Siehe Romanowski in: Szumański/Koziński, System prawa prywatnego. Prawo papierów wartościowych..., S. 102, Rn. 215, [464]; Jastrzębski, Pojęcie papieru wartościowego..., S. 143 ff., 154, [218]; Zawada in: Banaszczyk/Pietrzykowski/u. a., Kodeks cywilny..., S. 938, Rn. 10–11, [19]; Szpunar, Podstawowe problemy papierów wartościowych..., S. 18, [453]; Machnikowski, Prawo wekslowe..., S. 110, [296]; Derselbe in: Gniewek/Machnikowski, Kodeks cywilny..., S. 1670, Rn. 2, [144].

1032 Siehe Żuławska in: Bieniek, Komentarz do kodeksu cywilnego..., S. 886, [36].

IX. Übertragung, Änderung und Belastung von Wertpapieren und Bucheffekten

BGBPL) gewährten Schutz nicht verlassen, trägt er ein im Vergleich zum allgemeinen Abtretungsrecht gesteigertes Risiko. Weil Rektapapiere grundsätzlich keine (deutsches Recht) oder lediglich eine auf den namentlich Bezeichneten begrenzte (polnisches Recht) Liberationswirkung haben, kann sich der Schuldner selbst bei einer Vorlage der Urkunde nicht sicher sein, ob er mit befreiender Wirkung leistet oder nicht. In diesen Fällen steigert das Rektapapier lediglich die faktische Wahrscheinlichkeit der Leistung an den Berechtigten, mindert aber nicht das rechtliche Risiko. Das zusätzliche Risiko der Doppelleistung als Folge der Nichtanwendung von § 407 BGB stellt ein aktuelles Problem dar. Wie schon bei der Vorlage der Urkunde wird zur Lösung des Problems versucht, solche Papiere als eine wertpapierähnliche Figur einzuordnen, eine Anwendung von § 407 BGB doch zuzulassen, oder zumindest einen Einspruch aus § 242 BGB zu ermöglichen.¹⁰³³

Rektapapiere bedürfen nach herrschender deutscher Lehre im Grundsatz keiner Übergabe der Urkunde. Für bestimmte Rektapapiere fordern dies besondere Vorschriften oder eine abweichende herrschende Lehre (§ 792.I S. 3 BGB; § 1154.I S. 1 BGB).¹⁰³⁴ Zumindest früher war die Gegenmeinung stark verbreitet.¹⁰³⁵ Der polnische Zivilkodex enthält dagegen in Art. 921⁸ die explizite Regel, wonach zur Übertragung eines Rektapapiers sowohl die Abtretung als auch die Übergabe der Urkunde notwendig ist (Titulus und Modus). Schon vor der Einführung dieser Regel war dies die herrschende Lehre.¹⁰³⁶ Die physische Übergabe kann nach herrschender polnischer Lehre nicht durch eine Besitzübertragung ersetzt werden. Eine Mindermeinung erwägt eine analoge Anwendung des Art. 350 BGBPL, welcher jedoch das Besitzkonstitut behandelt.¹⁰³⁷ Eine Ausnahme gilt nach Art. 339 KSH für

1033 Siehe: Franke, Stiefkind der Jurisprudenz..., S. 377–378, [132]; Habersack in: Habersack/Säcker (Hrsg.), Schuldrecht, Besonderer Teil III..., § 793, Vorbemerkungen, Rn. 17, [170].

1034 Für Wechsel siehe: BGH NJW 1958, 302.

1035 Siehe Jacobi in: Ehrenberg/Adler, Handbuch des gesamten Handelsrechts..., S. 441, [110] Mit umfangreichen Quellangaben. Ulmer, Das Recht der Wertpapiere..., S. 101, [472]; Canaris/Hueck, Recht der Wertpapiere..., S. 6, [67]; Richardi, Wertpapierrecht..., S. 6, [382]; Zöllner/Rehfeldt, Wertpapierrecht..., S. 12, [524]; MeyerCording/Drygala, Wertpapierrecht..., S. 5, [304]; Hefermehl/Casper/u. a., Wechselgesetz, Scheckgesetz..., S. 29–30, Rn. 64, [176]; BGH Urteil vom 12.12.1957, II ZR 43/57. NJW 1958, 302, [33]; BGH Urteil vom 15.12.1969, II ZR 252/67. WM 1970, 245, [37].

1036 Siehe: Zawada, Umowa przelewu wierzytelności..., S. 79, [508].

1037 Siehe: Kozirowski, Obrót papierami wartościowymi..., S. 37, [247]; Żuławska in: Bieniek, Komentarz do kodeksu cywilnego..., S. 886, [36]; Jastrzębski, Glosa do wyroku SN z 26.01.2005..., S. 53, [217]; Romanowski in: Szumański/Koziński, System prawa prywatnego. Prawo papierów wartościowych..., S. 110, Rn. 230, [464]; Szpunar in: Katner/Wolters Kluwer Polska, Przekaz i papiery wartościowe..., S. 127, [232]; Zaradkiewicz in: Wierzbowski/Sobolewski/u. a. (Hrsg.), Prawo rynku

Namensaktien und Zwischenscheine.¹⁰³⁸ Für diesen reicht bereits die Übertragung von Besitz. Anders als die Namensaktien des deutschen Rechts sind Namensaktien des polnischen Rechts keine Orderpapiere, sondern Rektapapiere. Sie werden übertragen durch eine schriftliche Erklärung, welche auf der Aktie oder in einer besonderen Urkunde abgegeben wird, und die Übertragung vom Besitz an der Urkunde. Dabei handelt es sich nach herrschender Lehre aber nicht um ein Indossament. Die deutsche Lehre von der Namensaktie als Orderpapier hat Zoll versucht, in das polnische Recht zu übertragen.¹⁰³⁹ Mit der Einführung der elektronischen Aktienregister wird dieses Problem obsolet.

Wie schon mehrmals erwähnt, gilt für Rektapapiere nach herrschender deutscher Lehre die Eigentumstheorie nicht.¹⁰⁴⁰ Rektapapiere stehen nach § 952. II BGB dem Berechtigten des verbrieften Rechts zu.¹⁰⁴¹ Sie werden für die Anwendung dieser Vorschrift als Schuldscheine betrachtet.¹⁰⁴²

Die ebenfalls schon behandelte, unklare Lage des polnischen Rechts ergibt sich meines Erachtens vor allem daraus, dass das polnische Recht keine dem § 952 BGB entsprechende Vorschrift kennt. Das Problem wird in der Lehre auch nicht stark thematisiert. Art. 921⁸ BGBPL sagt nichts über das Eigentum. Er setzt lediglich die „Übergabe“ der Urkunde für die Übertragung des verbrieften Rechts voraus. Nach Zaradkiewicz's Ansicht sei die Übergabe lediglich eine Voraussetzung der Verfügung über das verbrieftete Recht.¹⁰⁴³ Jedoch scheint nach herrschender Lehre doch ein Prinzip der „*strikten Verbindung zwischen der Urkunde und dem verbrieften Recht*“ zu gelten.¹⁰⁴⁴ Ob das Eigentum und das verbrieftete Recht Auseinanderfallen können, bleibt un-

kapitałowego..., S. 514, Rn. 47, [489]. Grundsätzlich bedarf das polnische Recht für die Eigentumsübertragung von Fahrnis keiner Übergabe. Ein Verpflichtungsvertrag überträgt zugleich das Eigentum an einer unvertretbaren Sache. Bei vertretbaren Sachen ist der Übergang von Besitz notwendig. (Art. 155§§ 1,2 BGBPL).

1038 Siehe: Sołtysiński, *Przeniesienie akcji imiennych*..., [438]; Jastrzębski, *Przelew wierzytelności w orzecznictwie*..., S. 181, [215].

1039 Siehe: Sołtysiński, *Przeniesienie akcji imiennych*..., S. 250–251, [438]; Szumański in: Szumański/Chłopecki/u. a. (Hrsg.), *System prawa prywatnego*..., S. 71, Rn. 113, [463]; Jastrzębski, *Pojęcie papieru wartościowego*..., S. 192, [218].

1040 Siehe: Richardi, *Wertpapierrecht*..., S. 20, [382].

1041 Statt viele Füller in: Gaier/Baldus/u. a. (Hrsg.), *Sachenrecht*..., § 952 Rn. 5, [137]; *Hypotheken-, Grundschuld- und Rentenschuldbriefe* werden in der Vorschrift direkt genannt.

1042 Siehe: Gursky in: Gursky/Pfeifer/u. a. (Hrsg.), *J. von Staudingers Kommentar*..., §§ 925–984; Anhang zu §§ 929 ff., § 952, Rn. 5, [165].

1043 Siehe Zaradkiewicz in: Wierzbowski/Sobolewski/u. a. (Hrsg.), *Prawo rynku kapitałowego*..., S. 514, Rn. 47, [489].

1044 Siehe Żuławska in: Bieniek, *Komentarz do kodeksu cywilnego*..., S. 886, [36].

IX. Übertragung, Änderung und Belastung von Wertpapieren und Bucheffekten

sicher.¹⁰⁴⁵ Der einzige ersichtliche Weg, einem auseinanderfallen von Recht und Berechtigung entgegenzuwirken, scheint, die Geltung der Eigentumstheorie auf Rektapapiere auszuweiten, was meines Erachtens vorsichtig als Teil der herrschenden polnischen Lehre bezeichnet werden kann.

Die einfache Subsumption der Rektapapiere unter § 952.II BGB führt meines Erachtens unbegründet zu ihrer dogmatischen Gleichstellung mit Schuld-scheinen. Die Verknüpfung von Rechten des § 952 BGB stellt einen gesetzlichen Erwerbstatbestand dar und führt zu gleichen (obwohl umgekehrten) Wertungswidersprüchen wie die Eigentumstheorie der Verknüpfung von Rechten. Sachgerechter wäre meines Erachtens schon eine lediglich analoge Anwendung des § 952.II BGB auf den Übertragungsakt bei Rektapapieren. Dies würde dem wertpapierrechtlichen Charakter des Rektapapiers besser Rechnung tragen.

Die Schwächen der besprochenen Lehre bestehen nicht im Fall meiner Eigentumstheorie der Verschmelzung von Rechten. Statt unter § 952 BGB zu fallen, sollten Rektapapiere in einer neuen allgemeinen Regelung klar zu den Wertpapieren gezählt werden. Die besonderen Übertragungsregeln der Rektapapiere können dann entweder im Zuge der Auslegung erklärt werden, oder durch eine neue besondere Vorschrift festgesetzt werden.

4. Traditionspapiere des deutschen Rechts

Eine ganz besondere Wertpapierart sind Traditionspapiere des deutschen Rechts. Nach herrschender deutscher Lehre verbriefen die sogenannten Traditionspapiere einen Herausgabeanspruch auf ein bestimmtes Gut, das sich entweder in der Lagerung oder im Transport befindet.¹⁰⁴⁶ Diese besonderen Eigenschaften der Traditionspapiere sind der Grund dafür, dass die Bedeutung der Urkunde umstritten ist.

Nach der sogenannten „relativen Theorie“ soll den Urkunden keine besondere sachenrechtliche Bedeutung für die Übertragung der Rechte am Gut zukommen. Die Übereignung geschehe durch Abtretung des Herausgabeanspruches nach § 931, § 1205.II BGB. Nach herrschender deutscher Lehre besteht eine weitergehende Wirkung der Urkunden.¹⁰⁴⁷

Nach einer früher verbreiteten, sogenannten absoluten Theorie ersetzt (fingiert) die Übergabe der Urkunde die Übergabe der Waren und stellt einen

1045 Im Sinne der unabhängigen Verfügungsmöglichkeit über beide Rechte insbesondere Zaradkiewicz in: Wierzbowski/Sobolewski/u. a. (Hrsg.), *Prawo rynku kapitałowego*..., S. 519, Rn. 62, [489].

1046 Siehe Herber in: Herber (Hrsg.), *Münchener Kommentar zum Handelsgesetzbuch*..., § 519 Rn. 11–15, [182].

1047 Siehe: Meyer-Cording/Drygala, *Wertpapierrecht*..., S. 97, [304].

selbstständigen Erwerbstatbestand dar.¹⁰⁴⁸ Kritiker werfen dieser Theorie vor, sie würde eine Übertragung des Eigentums auch dann noch zulassen, wenn der Verfrachter die Ware verloren und ein Dritter sie gutgläubig erworben hat. Die herrschende Lehre hält es für unzulässig.¹⁰⁴⁹

Die herrschende deutsche Lehre akzeptiert die sogenannte Repräsentationstheorie, wonach die Urkunde die Ware „repräsentiert“ und der unmittelbar besitzende Transporteur oder Lagerhalter den Besitz an den jeweils aus dem Wertpapier Berechtigten mittelt.¹⁰⁵⁰ Die Übereignung erfolgt wie bei der absoluten Theorie nach § 929 BGB.¹⁰⁵¹ Der Repräsentationsgedanke erinnert an den Verkörperungsgedanken. Die Repräsentationstheorie führt zu Rechtsfolgen, welche kritisiert werden. Gibt der Verpflichtete den Besitz auf, geht die Traditionswirkung verloren.

Genau betrachtet bedeutet diese Theorie zudem die Annahme einer Verbriefung von Besitz. Womöglich handelt es sich sogar um fingierten Besitz.¹⁰⁵² Doch ob Besitz überhaupt, auch für die Zukunft bindend und gegenüber einem dem Besitzer der Waren unbekannten Inhaber einer Urkunde verbrieft werden kann, erscheint meines Erachtens zweifelhaft. Der urkundlich Berechtigte wäre nur mittelbarer Besitzer, wenn die Urkunde den Willen des unmittelbaren Besitzers verbrieft würde, für den jeweiligen urkundlich Berechtigten den Besitz zu mitteln. Anders als Rechte haben Besitzpositionen keinen bindenden Charakter. Ein Besitzmittler kann sich jederzeit dafür entscheiden, sich eine Sache anzueignen und so zum Eigenbesitzer aufzusteigen. Daher erscheint es mir unmöglich, eine Besitzstellung an den Inhalt einer Urkunde zu binden.¹⁰⁵³ Zudem soll der Besitz nach überwiegender Meinung auch dann fortbestehen, wenn der Verpflichtete seinen Besitzmittlungswillen aufgegeben hat.¹⁰⁵⁴ Aus diesen Gründen erachte ich die Repräsentationstheorie als nicht überzeugend.

Eine von Zöllner begründete und von Canaris und Schmidt angenommene Modifikation der Repräsentationstheorie berücksichtigt die besonderen Folgen der Verbriefung des Herausgabeanspruchs. Dies führt im Vergleich zum Abtretungsrecht und § 934 BGB zu einer Erweiterung der Möglichkeiten eines gutgläubigen Erwerbs. Die Berücksichtigung der §§ 448, 475g und 524 HGB (bis 1991 – §§ 424, 450, 650 HGB) führt zusätzlich dazu, dass

1048 Siehe: Heymann (Hrsg.), Die dingliche Wirkung..., S. 160 ff., [186].

1049 Siehe: Abraham, Das Seerecht..., S. 172–173, [1]; So auch: BGH, Urteil von 19.06.1958, II ZR 228/57 (Düsseldorf). DB 1958, 833–834, Z.Mot. 5–6, [42].

1050 Siehe: Meyer-Cording/Drygala, Wertpapierrecht..., S. 97–98, [304].

1051 Siehe: Canaris/Hueck, Recht der Wertpapiere..., S. 200, [67].

1052 Siehe: Heymann (Hrsg.), Die dingliche Wirkung..., S. 136 ff., [186].

1053 Anders aber: Meyer-Cording/Drygala, Wertpapierrecht..., S. 98 in fine, [304].

1054 Ibid., S. 98; Hakenberg in: Allstadt-Schmitz/Boujong/u. a. (Hrsg.), Handelsgesetzbuch..., § 363 Rn. 1719, [6].

IX. Übertragung, Änderung und Belastung von Wertpapieren und Bucheffekten

zur Übereignung der Waren nach § 934 kein mittelbarer Besitz notwendig ist. Zugleich muss der Verpflichtete die Waren zur Übereignung noch besitzen, da sonst kein übertragbarer Herausgabeanspruch besteht.¹⁰⁵⁵ Auch diese Theorie scheint im Kern mit der Annahme einer Verbriefung von Besitz zu arbeiten und kann deswegen nicht überzeugen.

Ein gangbarer Alternativweg könnte sein anzunehmen, dass das Traditionspapier neben dem Herausgabeanspruch auch das Eigentum an den Waren verbrieft. Dieser Gedanke nähert sich der absoluten Theorie an. Im Unterschied zur absoluten und relativen Theorie wird ein Recht verbrieft. Der Verbriefung von Eigentum steht an sich nichts entgegen, ein wichtiger Problempunkt dieser Theorie ist aber, dass ein doppelter Rechtsschein entsteht, jener des Besitzes der Waren sowie der des Inhalts der Urkunde. Anders als die Kritiker der absoluten Theorie annehmen, würde bei gutgläubigem Erwerb der Waren keine Möglichkeit bestehen, sie dank des Wertpapiers weiter zu veräußern. Ein gutgläubiger Erwerb der Waren mittels Besitz, soweit er zugelassen wird, hebt die Verbindung zwischen Eigentum an den Waren und der Urkunde auf. Folglich verbrieft die Urkunde kein Eigentum mehr. Selbst ein gutgläubiger Erwerb der Urkunde könnte nicht mehr zum Wiederaufleben der wertpapierrechtlichen Berechtigung führen, es sei dem der Gesetzgeber sieht eine solche Rechtsfolge des Scheins explizit vor. Der Wertpapierberechtigte hat an den Waren kein Recht mehr. Es ergäbe sich eine Situation, als ob eine Person ein Wertpapier über fremde Sachen ausstellen würde. Dass dies nicht zum Eigentumserwerb führen kann, scheint unzweifelhaft.

Die voranstehenden Erwägungen könnten mit dem 25. April 2013 ihre Aktualität ganz verloren haben, denn ab diesem Tag verlor der bisher maßgebliche § 650 HGB seine Rechtskraft und wurde durch die Vermutungen der §§ 448, 475g und 524 HGB ersetzt.¹⁰⁵⁶ Diese Vorschriften erhalten die willkürliche Entscheidung des Gesetzgebers, dass die Traditionswirkung mit dem Besitz verlorenght. Damit scheint sich der Gesetzgeber der Reprä-

1055 Siehe: Canaris/Hueck, *Recht der Wertpapiere*..., S. 202–6, [67]; Zöllner nennt seine Theorie: „*Theorie des wertpapierrechtlichen, aber sachenrechtsbezogenen Verkehrsschutzes*“. Zöllner/Rehfeldt, *Wertpapierrecht*..., S. 153–7, [524].

1056 Siehe § 650 HGB, aufgehoben durch Art. 1: Gesetz zur Reform des Seehandelsrechts vom 20.04.2013. (SeeHaRefG k. a. Abk.), 20. April 2013, BGBl. I, 2013, 831: „*Die Übergabe des Konnossements an den, der durch das Konnossement zur Empfangnahme legitimiert wird, hat, sobald die Güter von dem Kapitän oder einem anderen Vertreter des Verfrachters zur Beförderung übernommen sind, für den Erwerb von Rechten an den Gütern dieselben Wirkungen wie die Übergabe der Güter.*“

sentationstheorie anzuschließen.¹⁰⁵⁷ Langenbacher bemerkt, dass die Frage weiterhin umstritten bleibt.¹⁰⁵⁸

B. Effektengiroverkehr

Wertpapiere im Effektengiroverkehr bleiben Wertpapiere. Grundsätzlich folgt dem auch die Übertragung der Rechte. Das Depotgesetz enthält in den §§ 18 und 24 jedoch zwei besondere Tatbestände, die ebenfalls zu einer Übertragung der Rechte führen können. Diese sind zudem als gesetzlicher Regelfall ausgestaltet, sie stellen im Verkehr jedoch die Ausnahme dar.¹⁰⁵⁹ Es handelt sich um Sondertatbestände des Eigentumserwerbs.¹⁰⁶⁰

1. Eigentumserwerbstatbestände der §§ 18, 24 DepotG

Nach § 18 DepotG erwirbt ein Kommittent das Eigentum an den vom Kommissionär besorgten Wertpapieren spätestens mit dem Absenden eines Stückeverzeichnisses, wenn es nicht schon früher nach bürgerlichem Recht (§ 929 BGB) übergegangen ist und nur soweit der Kommissionär Verfügungsberechtigt ist (§ 18.III DepotG). Die Übersendung soll nicht die Notwendigkeit eines Indossamentes oder einer sonstigen „besonderen Form“ ersetzen.¹⁰⁶¹

Der Kommissionär ist verpflichtet ein solches Stückeverzeichnis dem Kommittenten unverzüglich, spätestens binnen einer Woche zu übersenden (§ 18.I DepotG). Ausnahmen und Begrenzungen dieser Pflicht enthalten §§ 19–23, 28 DepotG. Das Stückeverzeichnis enthält Gattung, Nennbetrag, Nummern oder sonstige Bezeichnungsmerkmale der Wertpapiere (§ 18.I S. 2 DepotG). Der Eigentumsübergang erfolgt für aufgezählte Papiere.

Der Kommissionär hat zugleich nach § 24 DepotG das Recht, Erfüllung statt (*facultas alternativa*), anstelle einzelner Urkunden dem Kommittenten Miteigentum an einem Sammelbestand bei einer Wertpapiersammelbank zu verschaffen. Verfügt er über eine entsprechende schriftliche Ermächtigung

1057 Bezweifelnd aber Merkt in: Hopt/Baumbach (Hrsg.), Handelsgesetzbuch..., § 448 Rn. 1–4, [194]; ähnlich Maultzsch in: Oetker/Bergmann/u. a. (Hrsg.), Kommentar zum Handelsgesetzbuch..., § 363 Rn. 15–18, [337].

1058 Von einer „hartnäckigen Streitfrage“ schon: 187. Heymann (Hrsg.), Die dingliche Wirkung..., S. 135, [186]; Eine Übersicht bei Langenbacher in: Grunewald (Hrsg.), Münchener Kommentar zum Handelsgesetzbuch..., § 363 Rn. 59–73, [159].

1059 Siehe Kumpan in: Hopt/Baumbach (Hrsg.), Handelsgesetzbuch..., S. 2. Abschnitt. Einkaufskommission Rn. 1, [194].

1060 Siehe: Micheler, Wertpapierrecht..., S. 162, [312].

1061 Siehe Kumpan in: Hopt/Baumbach (Hrsg.), Handelsgesetzbuch..., § 18 Rn. 1, [194].

IX. Übertragung, Änderung und Belastung von Wertpapieren und Bucheffekten

des Kommittenten, kann der Sammelbestand sich auch bei einem sonstigen Verwahrer befinden.¹⁰⁶²

In diesem Fall geht das Miteigentum am Sammelbestand spätestens mit der Eintragung eines Übertragungsvermerkes in das Verwahrungsbuch (Buchung) über, wenn es nicht schon früher nach bürgerlichem Recht (§ 929 BGB) übergegangen war. Wie nach § 18 DepotG ist eine Verfügungsberechtigung des Kommissionärs notwendig (§ 24.II S. 1 DepotG). Mit Ausnahme des § 24.III DepotG hat der Kommissionär den Kommittenten unverzüglich über die Buchung zu informieren (§ 24.II S. 2 DepotG).

Sowohl die Übertragung nach § 24 DepotG als auch nach § 18 DepotG werden als gesetzliche Erwerbsstatbestände bewertet, rechtsgeschäftsähnliche Handlungen.¹⁰⁶³ Damit gehe keine Einigung einher und gutgläubiger Erwerb sei nicht möglich.¹⁰⁶⁴ Die Anwendung der sachenrechtlichen Regeln ist ausgeschlossen.¹⁰⁶⁵

2. Übertragung nach sachenrechtlichen Regeln

Der Effektingiroverkehr ist dem Geldgiroverkehr der Banken nachgebildet.¹⁰⁶⁶ Nach herrschender deutscher Lehre erfolgt die Übertragung im Effektingiroverkehr regelmäßig nach § 929 S. 1 BGB.¹⁰⁶⁷ Die Rechtsstellungen der Beteiligten sind Folgende: Der Depotkunde ist mittelbarer Eigenbesitzer und Oberbesitzer, Depotbanken sind mittelbare Fremdbesitzer, die Wertpapiersammelbank ist unmittelbarer Fremdbesitzerin und Unterbesitzerin. Auch die Verfügung über Wertrechte soll den sachenrechtlichen Regeln folgen. Da Besitz an diesen Rechten unmöglich ist, soll an die Stelle der Besitzübertragung die Buchung treten.¹⁰⁶⁸

1062 Siehe: Canaris/Staub/u. a., Handelsgesetzbuch : Großkommentar .Bankenvertragsrecht..., S. 1011, Rn. 1991, [69].

1063 Siehe: Böttcher, Depotgesetz..., § 18 Rn. 3, 5, [47]; Kumpan in: Hopt/Baumbach (Hrsg.), Handelsgesetzbuch..., Rn. 1, 2. Abschnitt. Einkaufskommission, [194].

1064 Siehe: Micheler, Wertpapierrecht..., S. 162, [312]; Böttcher, Depotgesetz..., § 24 Rn. 2, [47]; Einsele, Bank- und Kapitalmarktrecht..., S. 510, Rn. 21, [117].

1065 Siehe: Böttcher, Depotgesetz..., § 24 Rn. 5, [47].

1066 Siehe Schultz/Optitz in: Optitz, Fünfzig depotrechtliche Abhandlungen..., S. 45, [345]; Ibid., S. 94 ff.

1067 Siehe: Optitz/Schulze, Sammeldepots beim Kassenverein..., S. 8, [347]; Heinsius/Horn/u. a., Depotgesetz, Kommentar..., S. 121, Rn. 59, S. 148, Rn. 35 ff., [179]; Einsele, Wertpapierrecht als Schuldrecht..., S. 96, [115]; BGH Urteil vom 18.01.1996, IX ZR 81/95. NJW 1996, 1675, [40]; BGH Urteil vom 24.04.1997, XI ZR 127/96. WM 1997, 1136, [48]; BGH Urteil vom 04.02.1997, XI ZR 149/96. WM 1997, 518, [14].

1068 Siehe Seiler/Kniehase in: Schimansky/Bunte/u. a. (Hrsg.), Bankrechts-Handbuch..., § 104. Rn. 89, [406].

Im aktuellen europäischen Recht kommt der Umstand hinzu, dass beinahe generell Transaktionen unter Teilnahme eines zentralen Kontrahenten (CCP) zustande kommen.¹⁰⁶⁹ Dies bedeutet, dass bei jeder Transaktion ein Mittelsmann zwischen die interessierten Parteien geschaltet wird. Er ist schuldrechtlich für die eine Seite Käufer und für die andere Verkäufer.¹⁰⁷⁰

Bestehende gesetzliche Regeln werden von den Allgemeinen Geschäftsbedingungen der zentralen Kontrahenten geändert. Clearing-Bedingungen der Eurex Clearing AG: Kapitel I.1.2.5 der Bedingungen bestimmen beispielsweise, dass Übergang der Rechte nach den sachenrechtlichen Grundsätzen des Bürgerlichen Gesetzbuches durch Einigung und Übergabe erfolgt, wobei der Eurex Clearing die Rolle eines Besitzmittlers zukommt (Kapitel I.1.4.2.[4]). Der Rechtsübergang wird dann von drei Bedingungen abhängig gemacht (Kapitel I.1.4.2.[4]): alle notwendigen Buchungen wurden vorgenommen, die Geldzahlung wurde durchgeführt, den Clearing-Mitgliedern wurde von der Eurex Clearing AG der Ist-Lieferreport zugestellt.¹⁰⁷¹ Die beiden ersten Regeln sind im Sinne des Rechts zulässige Bedingungen. Die Dritte Regel stellt eine Wiederholung des Gesetzes dar.¹⁰⁷² Diese Clearing-Bedingungen werden als gesetzeskonform angesehen.¹⁰⁷³

Rechte an sammelverwahrten Wertpapieren können außerhalb des Effekten-giroverkehrs übertragen werden. Dazu bestehen mehrere Möglichkeiten, darunter eine Einigung und Anweisung an den Verwahrer zur Umstellung des Besitzmittlungsverhältnisses, eine Einigung und ein Besitzkonstitut nach §§ 929, 930 BGB (der Veräußerer wird zum Besitzmittler), sowie eine Eini-

1069 Siehe beispielsweise nach Kapitel V.2.2.1.(2) der Clearing-Bedingungen der Eurex Clearing AG, Stand 8.12.2015 (Clearing-Bedingungen), ist Eurex Clearing AG „Vertragspartner“ für alle an der Frankfurter Wertpapierbörse abgeschlossenen Wertpapiertransaktionen.

1070 Beispiele von in der EU aktiven CCPs sind: Eurex Clearing AG, KDPW_CCP, Nasdaq OMX Clearing AB, LCH.Clearnet Ltd.: ESMA, List of Central Counterparties authorised to offer services and activities in the Union, 2016, [82].

1071 Siehe Clearing-Bedingungen, Kapitel I.1.4.2., [4]: „(aa) die an der Wertpapierübertragung beteiligte Abwicklungsstelle hat, sofern erforderlich, alle Buchungen bezüglich der Transaktionen, die von der Eurex Clearing AG ver- oder aufgerechnet oder nicht ver- oder aufgerechnet wurden, vom Wertpapierdepotkonto der Eurex Clearing AG bei der Abwicklungsstelle auf die Wertpapierdepotkonten der zu beliefernden Clearing-Mitglieder bei der Abwicklungsstelle vorgenommen; (bb) die entsprechende Geldzahlung wurde von der Abwicklungsstelle vorgenommen; und (cc) den Clearing-Mitgliedern wurde von der Eurex Clearing AG der Ist-Lieferreport zugestellt, der die einzelnen tatsächlich belieferten Transaktionen auflistet.“

1072 Siehe: Horn, Die Erfüllung von Wertpapiergeschäften..., S. 20–21, [196].

1073 Siehe Will in: Kümpel/Wittig (Hrsg.), Bank- und Kapitalmarktrecht..., Kap. 18, Depotgeschäft, Rn. 18.199, [260].

IX. Übertragung, Änderung und Belastung von Wertpapieren und Bucheffekten

gung und Abtretung des Herausgabeanspruchs des § 7 Abs. 1 DepotG an den Verwahrer.¹⁰⁷⁴

a) Der schuldrechtliche Vertrag

Zunächst wird ein schuldrechtlicher Vertrag geschlossen. Das Problem wird in der Literatur selten behandelt. Die Besprechung der Übertragung von Effekten beginnt oft erst mit der Einigung. Die Art des Zustandekommens der Schuldverträge hängt zunächst davon ab, wo der Vertrag geschlossen wird. Möglich ist sowohl ein börslicher als auch ein außerbörslicher Handel. Selbst im organisierten Handel kommen verschiedene Handelssysteme mit unterschiedlichen Regeln zur Anwendung. Entsprechend unterschiedlich können die Wege zu einem Geschäft sein. Die nachfolgenden Erwägungen behandeln daher nur einen Beispielsfall aus der Praxis der Frankfurter Wertpapierbörse.¹⁰⁷⁵

Zunächst geben Handelsteilnehmer Order in das Handelssystem der Börse ein. Diese wurden früher durch den Börsenmakler und heute automatisch und fortlaufend nach bestimmten Regeln zusammengeführt (Matching). Über die Ausführung von Ordnern erhalten Geschäftsparteien eine Ausführungsbestätigung. Mit Einführung eines CCP führt jede Orderausführung zum gleichzeitigen Abschluss von zwei Geschäften. Zur dogmatischen Erklärung dieser Handlungen entstanden verschiedene Theorien. Nach einer Ansicht geben die Marktteilnehmer durch Einführung der Order ins System gleichzeitig zwei Angebote ab – eines gegenüber der CCP und eines als Stellvertreter im Namen der CCP *ad incertas personas*.¹⁰⁷⁶ Der Geschäftsabschluss erfolge dann durch Kreuzofferten. Die Möglichkeit, dass ein Vertrag dadurch entsteht, dass zwei übereinstimmende Offerten ihren Adressaten gegenseitig zugegangen sind (Kreuzofferten) ist zwar umstritten, doch wird überwiegend bejaht. Zumindest die Möglichkeit der stillschweigenden Annahme wird zugelassen.¹⁰⁷⁷ Ergänzt wird das Konzept dadurch, dass die Börse entweder als Botin oder als Stellvertreterin gesehen wird. Dies soll den Zugang der Willenserklärungen sicherstellen, welche dadurch zweifelhaft werden, dass Offerten im Orderbuch lediglich anonym und kumuliert

1074 Siehe Will in: Kümpel/Wittig (Hrsg.), Bank- und Kapitalmarktrecht..., Kap. 18, Depotgeschäft, Rn. 18.112, [260].

1075 Siehe: Frankfurter Wertpapierbörse, Bedingungen für Geschäfte an der Frankfurter Wertpapierbörse. Stand: 30.11.2015., 2015, § 2 ff., [90]; Entsprechende Regeln enthalten: Frankfurter Wertpapierbörse, Börsenordnung für die Frankfurter Wertpapierbörse. Stand: 18.03.2016., §§ 83 ff., [91].

1076 Siehe beispielsweise: Rinker, Vertragsschluss..., S. 104, Rn. 215 ff., [384].

1077 Eine Übersicht bei: Neumayer, Vertragsschluss durch Kreuzofferten..., S. 309 ff., [330]; Rinker, Vertragsschluss..., S. 118–21, [384]; Wertenbruch, BGB, Allgemeiner Teil..., S. 139, [483].

angezeigt werden.¹⁰⁷⁸ Der Börse, als einer unselbstständigen Anstalt des öffentlichen Rechts, komme lediglich eine Teilrechtsfähigkeit zu. Daher könne sie lediglich eine Passivvertreterin sein.¹⁰⁷⁹

Dem gegenüber vertritt Alfes, die CCP würde allen Transaktionen schon im Voraus (antizipiert) in den abgeschlossenen, allgemeinen Clearingverträgen mit den Teilnehmern des Systems zustimmen. Verträge würden aber lediglich unter der aufschiebenden Bedingung abgeschlossen, dass zum Kaufvertrag auf der anderen Seite ein entsprechender Verkaufsvertrag entsteht. Zudem sei die Börse überhaupt nicht privatrechtsfähig und könne nicht einmal Passivvertreterin sein.¹⁰⁸⁰ Diesen Ansatz entwickelt Kunz weiter, indem er bestimmt, dass ins System eingeführte Offerten sich an die CCP richteten und von dieser konkludent und automatisch durch eine besondere Ausgestaltung der automatisierten Matchingprozesse angenommen würden.¹⁰⁸¹ Dabei wird davon ausgegangen, dass auch automatisierte Erklärungen Willenserklärungen darstellen können, denn letztlich folgen diese Systeme einem vom Menschen willentlich geschriebenen Programm. Ein Kaffeeautomat soll beispielsweise Willenserklärungen „speichern“.¹⁰⁸² Auch Tiedemann sieht die Offerten der Handelsteilnehmer lediglich an die CCP gerichtet. Der Zugang des Angebots erfolge durch Übermittlung der Daten im Handelssystem. Die Annahme soll durch schlüssiges Verhalten erfolgen. Ein Zugang der Annahme sei entsprechend § 151 BGB nicht notwendig.¹⁰⁸³

b) Faktische Abläufe bei der Übertragung von Effekten

Nachdem der schuldrechtliche Vertrag abgeschlossen wurde, werden die Rechte an Wertpapieren ihren Erwerbern zugestellt (Settlement). Dies dauert regelmäßig zwei bis drei Tage.¹⁰⁸⁴ Ansprüche der einzelnen Marktteilnehmer werden zusammengetragen, überprüft und zunächst verrechnet (Clearing). Damit beschäftigen sich meist selbstständige Clearinghäuser.¹⁰⁸⁵ Gibt es kein besonderes Clearinghaus, erfüllt diese Aufgabe die Wertpapier-sammelbank.

1078 Siehe: Rinker, Vertragsschluss..., S. 123–36, [384].

1079 Ibid., S. 129, 136.

1080 Siehe: Alfes, Central Counterparty..., S. 79–81, [3].

1081 Siehe: Kunz, Ausgewählte Rechtsprobleme des Zentralen Kontrahenten..., S. 324 ff., [263].

1082 Siehe: Köhler, Die Problematik automatisierter Rechtsvorgänge..., S. 132–133, [236].

1083 Siehe: Tiedemann, Die Stellung des zentralen Kontrahenten..., S. 88, [470].

1084 Nach Art. 5.II CSDR erfolgt die Abwicklung die an Handelsplätzen grundsätzlich in zwei Tagen.

1085 Eine schlüssige Beschreibung der Prozedur beispielsweise bei: Tiedemann, Die Stellung des zentralen Kontrahenten..., S. 90 ff., [470].

IX. Übertragung, Änderung und Belastung von Wertpapieren und Bucheffekten

An der Börse Frankfurt ist eine CCP für das Clearing verantwortlich. Nach Feststellung von Ansprüchen der einzelnen Marktteilnehmer übermittelt die CCP den „Soll-Lieferreport“, welcher alle zu erfüllenden Transaktionen auflistet. Marktteilnehmer prüfen die Erfüllbarkeit der Geschäfte und genehmigen sie, oder auch nicht. Dies geschieht entweder im Positiv- oder im Negativverfahren. Im ersten Fall werden nur angezeigte Positionen genehmigt, während im zweiten Fall nur ausgewählte Positionen nicht zur Erfüllung kommen.

Danach führt die CCP das „Netting“ der genehmigten Transaktionen durch. Dabei werden gegenseitige Ansprüche der einzelnen Marktteilnehmer aufgerechnet. Folglich müssen lediglich die „Spitzen“ beliefert werden. Dazu weist die CCP die Wertpapiersammelbank an, dies durchzuführen.¹⁰⁸⁶ Die Wertpapiersammelbank führt der Weisung entsprechende Buchungen durch, wobei zu übertragene Instrumente zur Gewähr der Anonymität über das Konto der CCP zwischengebucht werden.¹⁰⁸⁷

Nach Durchführung der Buchungen informiert die Wertpapiersammelbank die CCP über das Resultat.¹⁰⁸⁸ Daraus erstellt die CCP den „Ist-Lieferreport“ für die einzelnen Marktteilnehmer, welche alle belieferten Transaktionen auflistet – sowohl die im Zuge des Netting aufgerechneten, als auch von der Wertpapiersammelbank umgebuchte Positionen. Ein zweiter Report, der „Fail-Report“, enthält Angaben über Positionen, die nicht oder nur teilweise beliefert werden konnten.¹⁰⁸⁹

c) Die Einigung

Schulze und Opitz sahen die Einigung im Effektenverkehr noch als ein stillschweigend abgeschlossenes Geschäft.¹⁰⁹⁰ Die heute herrschende deutsche Lehre vertritt einen anderen Standpunkt. Danach ermächtigt der Veräußerer seine Depotbank zur Abgabe eines Angebotes. Dieses besteht nach herrschender deutscher Lehre in der Anweisung der Wertpapiersammelbank (oder CCP), abgeschlossene Geschäfte auszuführen, beispielsweise in der Genehmigung von Geschäften aus dem Soll-Lieferreport.¹⁰⁹¹ Nach einer

1086 Bei der Eurex Clearing AG heißen entsprechende Unterlagen aktuell nach Kapitel I.1.4.2.(3) der Clearing-Bedingungen „Lieferanweisungen“. Zur gegenseitigen Kommunikation dient das CASCADE System.

1087 Siehe: Horn, Die Erfüllung von Wertpapiergeschäften..., S. 4, [196].

1088 Siehe: Kapitel I.1.4.2.[4b.cc] Clearing-Bedingungen Eurex Clearing AG.

1089 Siehe: Clearstream Banking AG, Kundenhandbuch. Für Kunden der Clearstream Banking Frankfurt., 2016, S. 3–29, [70].

1090 Siehe: Opitz/Schulze, Sammeldepots beim Kassenverein..., S. 8, [347].

1091 Siehe: Einsele, Wertpapierrecht als Schuldrecht..., S. 59, [115]. Will in: Kümpel/Wittig (Hrsg.), Bank- und Kapitalmarktrecht..., Kap. 18, Depotgeschäft, Rn. 18.201, [260].

Mindermeinung wird das Angebot von der Wertpapiersammelbank selbst abgegeben.¹⁰⁹² Ein Teilnehmer eines Wertpapierlieferungs- und Abrechnungssystems kann einen Auftrag auf Übertragung von Wertpapieren oder Ansprüchen auf Herausgabe von Wertpapieren nur solange widerrufen, wie es die Regeln des Systems zulassen (§ 675b BGB).

Für den Zugang des Angebotes ist die Wertpapiersammelbank (oder CCP) verantwortlich. Die Rolle dieser Personen ist jedoch umstritten. Nach herrschender deutscher Lehre kommt der Wertpapiersammelbank die Rolle einer Stellvertreterin des Erwerbers zu. Dies wird damit begründet, dass sie eine teilweise selbstständige Stellung hat. Die Mindermeinung teilt der Wertpapiersammelbank lediglich die Rolle eines Boten zu.¹⁰⁹³ Nach älterer Lehre wurde auch eine antizipierte Annahme des Kaufangebotes durch die Depotbank in Erwägung gezogen.¹⁰⁹⁴ Diese Diskussion betrifft auch die Rolle der CCP. Ist die Wertpapiersammelbank/CCP Stellvertreterin, liegt die Annahme in der Ausführung der Buchungen. Zugang der Erklärung erfolgt durch Übermittlung des Ist-Lieferreports. Handelt es sich dagegen lediglich um einen Boten, dann liegt sowohl Zugang als auch Annahme in der vorbehaltlosen Akzeptierung des mittelbaren Besitzes, entsprechend dem Inhalt des zugestellten Ist-Lieferreports.¹⁰⁹⁵

Ein weiteres Problem stellt der vertretbare Charakter von Effekten dar. Solen Effekten nach §§ 929 ff. übertragen werden, dann müsste auch der Bestimmtheitsgrundsatz gelten. Sammelverwahrte Effekten werden aber lediglich nach Stückzahl oder Nennbetrag identifiziert und vor der Übertragung nicht individualisiert. Der Sammelbestand ist lediglich als Ganzes identifiziert. Aus § 7 I S. 1 DepotG folgt die Lehre, dass dies im Fall von Effekten ausnahmsweise genüge. Unter Umständen sei anstelle des sachenrechtlichen, der für die Übertragung von Rechten geltende Bestimmbarkeitsgrundsatz anzuwenden.¹⁰⁹⁶

1092 Siehe: Büchner, Die treuhandrechtliche Organisation..., S. 111–3, [58].

1093 Siehe: Dechamps, Wertrechte im Effektengiroverkehr..., S. 51, [95]; So: Horn, Die Erfüllung von Wertpapiergeschäften..., S. 11, 20, [196].

1094 Anders aber: Einsele, Wertpapierrecht als Schuldrecht..., S. 64, [115]; Micheler, Wertpapierrecht..., S. 167, [312]; Lehmann, Finanzinstrumente..., S. 389, [269]; Will in: Kümpel/Wittig (Hrsg.), Bank- und Kapitalmarktrecht..., Kap. 18, Depotgeschäft, Rn. 18.201, [260].

1095 Siehe: Horn, Die Erfüllung von Wertpapiergeschäften..., S. 11, [196]; Tiedemann, Die Stellung des zentralen Kontrahenten..., S. 97 ff., [470].

1096 Siehe: Canaris/Staub/u. a., Handelsgesetzbuch: Großkommentar. Bankvertragsrecht..., S. 1023, Rn. 2022, [69]; Kümpel, Zur Umstellung des französischen Effektenwesens auf Bucheffekten..., S. 437, [259]; Dechamps, Wertrechte im Effektengiroverkehr..., S. 71, [95]; Einsele, Wertpapierrecht als Schuldrecht..., S. 40–2, [115]; Will in: Kümpel/Wittig (Hrsg.), Bank- und Kapitalmarktrecht..., Kap. 18, Depotgeschäft, Rn. 18.111, [260].

IX. Übertragung, Änderung und Belastung von Wertpapieren und Bucheffekten

d) Durchgangseigentum

Die faktischen Gegebenheiten begründen die Frage, inwiefern beteiligte Dritte ein Recht an den übertragenen Wertpapieren erwerben. In der Lehre wird von einem möglichen „Durchgangseigentum“ gesprochen.

Das Finanzkommissionsgeschäft basiert auf einem Kommissionsgeschäft nach §§ 383 ff. HGB. Demnach erwirbt ein Kommissionär des Verkäufers kein Recht an der in Kommission gegebenen Sache.¹⁰⁹⁷ Der Kommissionär eines Käufers dagegen, welcher eine Sache für den Kommittenten besorgt, erwirbt als mittelbarer Stellvertreter das Eigentum, bevor er es an seinen Kommittenten überträgt (§§ 383, 385.II BGB).

Anders soll dies im Girosammelverkehr verlaufen. Hier erwirbt nach herrschender deutscher Lehre keiner der Kommissionäre die Wertpapiere „*zwischen*durch“. ¹⁰⁹⁸ Schwierigkeiten bereitet der Fall des Käufers, weil seine Stellung nicht einfach mit den allgemeinen Regeln des Kommissionsgeschäfts erklärt werden kann. Die faktische Interessenlage ist klar, denn regelmäßig hat keiner der Mittelmänner ein Interesse oder Willen zum Erwerb der Effekten. Die Kunden wollen ihre Rechte direkt erwerben und schnellstmöglich ausüben. Ein „Durchgangseigentum“ kompliziert die Umstände dadurch, dass Mittelmänner kurzfristig die Stellung des Vollrechtsinhabers einnehmen. Der Intermediär hat ein Interesse am Recht nur selten, beispielsweise, wenn die Bezahlung des Honorars noch aussteht. Als Grund für das „Durchgangseigentum“ wird auch die Notwendigkeit der Wahrung der Anonymität des Verkehrs genannt. Ob Anonymität im Effektenverkehr schützenswert ist, wird in der Lehre zu Recht bezweifelt. Ein Erwerber hat ein Interesse daran, die Identität des Veräußerers zu kennen. Anonymität macht es beispielsweise unmöglich, eine Aufrechnung durchzuführen und führt dazu, dass berechnigte Einwendungen nicht geltend gemacht werden können.¹⁰⁹⁹

Der begehrte Direkterwerb des Anlegers wird nach herrschender deutscher Lehre mit der Institution des Geschäftes für den, den es angeht, erklärt. Dazu ist es nötig, dass dem Veräußerer gleichgültig ist, wer erwirbt und zugleich der Vertreter des Erwerbers für seinen Herrn erwerben will. Diese Regel soll auch dann zur Anwendung kommen, wenn eine CCP an der Transaktion beteiligt ist.¹¹⁰⁰ Das Geschäft für den, den es angeht, ist ein besonderer Fall der

1097 Siehe: BGH, Urteil vom 9.07.1959, VIII ZR 175/58, WM 1959, 1004, [26].

1098 Siehe: Heinsius/Horn/u. a., Depotgesetz, Kommentar..., S. 177, 84, [179]; Horn, Die Erfüllung von Wertpapiergeschäften..., S. 11, [196]; BGH, Urteil vom 9.07.1959, VIII ZR 175/58, WM 1959, 1004.1329, [26].

1099 Siehe: Einsele, Wertpapierrecht als Schuldrecht..., S. 511, [115].

1100 Siehe: Heinsius/Horn/u. a., Depotgesetz, Kommentar..., S. 121, Rn. 60, [179]; Horn, Die Erfüllung von Wertpapiergeschäften..., S. 4, 19, [196]; Micheler, Wertpapierrecht..., S. 195, [312]; Will in: Kümpel/Wittig (Hrsg.), Bank- und Kapitalmarktrecht..., Kap. 18, Depotgeschäft, Rn. 18.206, [260]; Casper in: Leible (Hrsg.), Un-

unmittelbaren Vertretung des deutschen Rechts. Er folgt aus einer teleologischen Reduktion des § 164.I iVm. § 164.II BGB. In Fällen, in denen es der Gegenpartei gleichgültig ist, mit wem sie kontrahiert, wirkt eine Willenserklärung unmittelbar gegenüber einem Vertretenen selbst dann, wenn der Vertreter die Identität dessen nicht nennt oder gar das Faktum der Vertretung nicht offenlegt. Folgerichtig ist dies eine Ausnahme vom Offenkundigkeitsprinzip.¹¹⁰¹

e) Form der Übergabe

Die Übergabe der Wertpapiere erfolgt nach herrschender deutscher Lehre durch Umstellung des mittelbaren Besitzes.¹¹⁰² Die Wertpapiersammelbank als Besitzmittler wird vom Veräußerer angewiesen, nun für den Erwerber zu besitzen. Die Umstellung des Besitzmittlungsverhältnisses wird als ein Insichgeschäft angesehen, bei dem die Wertpapiersammelbank sowohl als Vertreter des Veräußerers als auch des Erwerbers handelt.¹¹⁰³ Als Moment der Besitzumstellung gilt nach herrschender deutscher Lehre der Moment der Umbuchung bei der Wertpapiersammelbank, die notwendige Verlautbarung des Willens.¹¹⁰⁴ Teilweise wird die Bereitstellung des Ist-Lieferreports (früher Lieferliste und roter Wertpapiercheck)¹¹⁰⁵ als dieser Moment angesehen.¹¹⁰⁶ Handelt es sich um ein Geschäft zwischen zwei Kunden der gleichen Bank, so ist schon die Umstellung des Besitzwillens dieser Bank genügend. Dann ist die Clearing und Settlement Prozedur der CCP und Wertpapiersammelbank überhaupt nicht notwendig.¹¹⁰⁷

De lege lata besteht kein Grund, die Buchung als das ausschließliche Mittel der Besitzumstellung zu betrachten. Sie ist lediglich das von der Praxis ge-

körperliche Güter..., S. 177, [270]; Einsele, Bank- und Kapitalmarktrecht..., S. 512, Rn. 25, [117].

1101 Siehe: BGH Urteil vom 15.05.1991, VIII ZR 212/90. WM 1991, 1678, 1680, [36]; BGH Urteil vom 25.03.2003, XI ZR 224/02. WM 2003, 973, [50].

1102 Siehe: BGH Urteil vom 10.10.1984, VIII ZR 244/83. BGHZ 92, 280, [29].

1103 Siehe: Micheler, Wertpapierrecht..., S. 166, [312].

1104 So schon: Opitz/Schulze, Sammeldepots beim Kassenverein..., S. 8, [347]; Opitz, Fünfzig depotrechtliche Abhandlungen..., S. 521, [345]; Canaris/Staub/u. a., Handelsgesetzbuch: Großkommentar. Bankvertragsrecht..., S. 1022, Rn. 2021, [69]; Dechamps, Wertrechte im Effektengiroverkehr..., S. 73, [95]; Einsele, Bank- und Kapitalmarktrecht..., S. 513, Rn. 26, [117]; BGH, Beschluss vom 16.07.2004, Az. IXa ZB 24/04. OpenJur 2012, 56555.Art. 21, [10]; BGH, Urteil vom 4.02.1999, III ZR 56/98. NJW 1999, 1393, [16].

1105 Siehe: Opitz, Depotgesetz..., S. 168, [346]; Der rote Wertpapiercheck wurde in der Zeit vor der Computerisierung des Effektenverkehrs genutzt und dann durch die Lieferliste ersetzt. Heinsius/Horn/u. a., Depotgesetz, Kommentar..., S. 179, [179].

1106 Siehe: Horn, Die Erfüllung von Wertpapiergeschäften..., S. 21, [196].

1107 Ibid., S. 9.

IX. Übertragung, Änderung und Belastung von Wertpapieren und Bucheffekten

wählte Mittel. In concreto handelt es sich nicht um eine, sondern mindestens um zwei Buchungen: eine Belastungsbuchung und eine Gutschriftbuchung bei der Wertpapiersammelbank. Weitere Buchungen werden von beteiligten Besitzmittlern durchgeführt.¹¹⁰⁸ Wird ein Netting durchgeführt, dann kommt es lediglich zur Buchung des „Überhangs“.¹¹⁰⁹ Dort, wo keine Buchung vollzogen wird, kann die Buchung nicht der Moment der Besitzumstellung sein. Daher bildet in dem Fall die Erstellung des Ist-Lieferreports den notwendigen Publizitätsakt. Nach Micheler soll die Buchung des „Überhangs“ auch über die Übertragung der restlichen am Netting beteiligten Rechte entscheiden. Warum nicht umgebuchte Rechte in dem Moment übergehen sollen, in dem andere Rechte umgebucht werden ist aber nicht nachvollziehbar.¹¹¹⁰ Alternativ wird auch vorgeschlagen, das Ende eines Geldverrechnungszyklus als den Moment der Rechtsübertragung zu betrachten.¹¹¹¹

Neben der herrschenden deutschen Lehre bestehen auch alternative, jedoch wenig verbreitete Theorien. Nach abweichenden Ansichten erfolgt die Übertragung der Wertpapiere durch Besitzkonstitut (§ 930 BGB) oder Abtretung des Herausgabeanspruches (§ 931 BGB). Dies sei zwar unüblich aber zumindest möglich.¹¹¹² Die auf § 930 BGB basierende Lösung hat den Mangel, dass sie den gutgläubigen Erwerb dann ausschließt, wenn die Wertpapiere nicht aus den Eigenbeständen der Depotbank stammen (§ 933 BGB).¹¹¹³ Gegen eine Lösung nach § 931 sprach sich insbesondere der BGH aus, da beim Girosammelverkehr kein Anspruch auf die Herausgabe bestimmter Stücke bestehe, sondern auf die Rechte am Depot.¹¹¹⁴

f) Kritik der sachenrechtlichen Theorie

Historischer Ausgangspunkt des Effektingiroverkehrs und erklärter Wille des Gesetzgebers sind sachenrechtliche Regeln.¹¹¹⁵ Mit diesem Ansatz sind zugleich relevante Mängel verbunden, wovon insbesondere die große Anzahl von dogmatischer Meinungsverschiedenheiten zeugt. Wie schon er-

1108 Siehe Will in: Kümpel/Wittig (Hrsg.), Bank- und Kapitalmarktrecht..., Kap. 18, Depotgeschäft, Rn. 18.194, [260].

1109 Siehe: Einsele, Bank- und Kapitalmarktrecht..., S. 513, Rn. 27, [117].

1110 Siehe Micheler, Wertpapierrecht..., S. 202, [312].

1111 Sie Will in: Kümpel/Wittig (Hrsg.), Bank- und Kapitalmarktrecht, Kap. 18, Depotgeschäft, Rn. 18.197/18.198, [260].

1112 Siehe: Heinsius/Horn/u. a., Depotgesetz, Kommentar..., S. 149–150, [179]; Canaris/Staub/u. a., Handelsgesetzbuch: Großkommentar. Bankenvertragsrecht..., S. 1021, Rn. 2020, [69].

1113 Siehe Will in: Kümpel/Wittig (Hrsg.), Bank- und Kapitalmarktrecht..., Kap. 18, Depotgeschäft, Rn. 18.193/18.195, [260].

1114 Siehe: Einsele, Wertpapierrecht als Schuldrecht..., S. 79, [115]; BGH, Urteil von 22.10.1975, Az. IV ZR 17/74 (München). JurionRS 1975, 12923, Mot. 28703, [45].

1115 Siehe: Opitz/Schulze, Sammeldepots beim Kassenverein..., S. 8, [347].

wähnt, verneinen Teile der Lehre den Besitz am Sammelbestand. Dies führt viele Vertreter der Lehre notwendigerweise zu alternativen Lösungen.

Canaris weist darauf hin, dass Effekten mangels Besitz *de lege lata* lediglich durch bloße Einigung wie besitzlose Sachen übertragen werden müssten.¹¹¹⁶ In Wahrheit geschehe die Übertragung durch Einigung und Buchung.¹¹¹⁷ Einsele distanziert sich vollkommen von den dogmatischen Schwierigkeiten des Effektengiroverkehrs, indem sie eine auf der fiduziarischen Treuhand gründende Konstruktion vorschlägt. Wie schon erwähnt, wird die praktische Bedeutung der dogmatischen Probleme bei diesem Ansatz marginalisiert, obwohl diese an sich erhalten bleiben.

Habersack wie auch Mayer vertreten dagegen die Meinung, dass lediglich eine Übertragung nach §§ 398 ff. BGB möglich sei. Wobei auf die Übergabe verzichtet werden könne.¹¹¹⁸ Infolge dessen wird eine Entmaterialisierung der Effekten nach dem Vorbild der Schuldbuchforderungen vorgeschlagen. Eine Dematerialisierung nach dem Vorbild der Sammelschuldbuchforderungen würde die rechtlichen Zweifel indessen lediglich vertiefen, da weitere Schichten rechtlicher Fiktionen hinzukämen.

Einem ähnlichen Ansatz folgen die schon erwähnten Ansichten von Zöllner und Peters. Zöllner sieht die Sammelverwahrung der Urkunden als nicht mehr notwendig an. Im Wesen gehe es um die Übertragung von Forderungsrechten, die gar keiner Besitzübertragung bedürfen.¹¹¹⁹ Es sei notwendig und richtig, eine der Natur der Verwahrung entsprechende Lösung zu schaffen.¹¹²⁰ Der Verkehr sei auf der Basis des Zessionsrechts zu gestalten.¹¹²¹ Einer Umstellung müsste die Schaffung eines dem Sachenrecht ähnlichen Verkehrsschutz vorausgehen. Auch Peters erkennt, dass unverbriefte Aktien oder Schulden nach Zessionsregeln übertragen würden.¹¹²² Er befürwortet die Analogie zum Schuldbuch. Die Einführung besonderer privater Register

1116 Siehe: Canaris/Staub/u. a., *Handelsgesetzbuch: Großkommentar. Bankvertragsrecht...*, S. 1022, Rn. 2021a, [69]; Canaris/Hueck, *Recht der Wertpapiere...*, S. 7, [67]; In dem Sinne mit andere Begründung: Leible (Hrsg.), *Unkörperliche Güter...*, S. 178, 185, [270] „das Recht aus dem Wertrecht folgt der Inhaberschaft des Wertrechts“.

1117 Siehe: Canaris/Staub/u. a., *Handelsgesetzbuch: Großkommentar. Bankvertragsrecht...*, S. 1023, Rn. 2022, [69].

1118 Siehe: Habersack/Mayer, *Globalverbriefte Aktien...*, S. 1682–4, [169].

1119 Siehe: Zöllner, *Die Zurückdrängung des Verkörperungselements...*, S. 255, [520]; In dem Sinne schon: Fabricius, *Zur Theorie des Stückelosen Effektengiroverkehrs...*, S. 482, [125].

1120 Siehe: Zöllner, *Die Zurückdrängung des Verkörperungselements...*, S. 282, [520].

1121 Ibid., S. 259 ff., [597]; Marburger in: Marburger/Staudinger/u. a. (Hrsg.), *J. von Staudingers Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch...*, § 793–808, Vorbemerkungen, Rn. 42, [297].

1122 Siehe: Peters, *Wertpapierfreies Effektsystem...*, S. 126, 129, [357].

IX. Übertragung, Änderung und Belastung von Wertpapieren und Bucheffekten

sei notwendig, auf welche das Schuldbuchrecht entsprechend anzuwenden wäre.¹¹²³

Der Idee von einer Übertragung unverbriefter Rechte folgt auch Micheler. Das Effekten giro habe sich vom Urkundenrecht abgesondert und zu einem Übertragungsmechanismus sui generis entwickelt.¹¹²⁴ Die Entwicklung des Effekten giros zum unkörperlichen Übertragungssystem habe evolutionären Charakter gehabt.¹¹²⁵ Entsprechend dem Willen des Gesetzgebers behielten Hinterleger ein absolutes Recht an verwahrten Wertpapieren, jedoch keinen Besitz.¹¹²⁶ Die Rechte der Hinterleger würden von bestimmten Urkunden losgelöst.¹¹²⁷ Die Einbeziehung von Schuldbuchforderungen in den Giro-sammelverkehr zeige den Systembruch mit der Eigentumstheorie.¹¹²⁸ Nur eine Einzelverbriefung habe den Charakter der Rematerialisierung.¹¹²⁹ Die Anwendung der wertpapierrechtlichen Regeln habe lediglich noch den Charakter einer Gesamtanalogie. Trotzdem habe sich die Rechtsstellung der Anleger nicht geändert.¹¹³⁰ Rechte könnten jedoch lediglich gegenüber dem direkten Zwischenverwahrer des Kunden geltend gemacht werden, weil nur dieser über die notwendigen Aufzeichnungen verfüge.¹¹³¹ Übertragung des Rechts geschehe nach Bestimmungen des DepotG.¹¹³² Dabei bestehe ein selbstständiger Verfügungstatbestand. Die Übertragung geschehe durch Einigung und Buchung.¹¹³³ Ein gutgläubiger Erwerb sei aus § 366 HGB analog möglich.¹¹³⁴ Effekten würden wie Wertpapiere übertragen, weil Regeln des Zessionsrechts ungeeignet seien.¹¹³⁵ Das Wertpapierrecht werde nicht angewendet, weil ein Wertpapier vorliegt, sondern weil das Interesse des Verkehrs geschützt wird.¹¹³⁶ Die Wertpapierregeln seien zwar in einer Zeit entwickelt worden, als Urkunden bewegt werden mussten. Ihr Inhalt ent-

1123 So auch schon: Büchner, Die treuhandrechtliche Organisation..., S. 231, [58].

1124 Siehe: Micheler, Wertpapierrecht..., S. 145, 166, [312]; Micheler in: Leible (Hrsg.), Unkörperliche Güter..., S. 150, [270].

1125 Zunächst wurde die Sammelverwahrung zum Regelfall. Dann Einzelurkunden durch Sammel- und letztlich durch Globalurkunden ersetzt. Siehe: Micheler, Wertpapierrecht..., S. 149, [312].

1126 Ibid., S. 161, 179.

1127 Ibid., S. 147.

1128 Ibid., S. 157, 158.

1129 Ibid., S. 179.

1130 Ibid., S. 184.

1131 Ibid., S. 179.

1132 Ibid., S. 163.

1133 Ibid., S. 188.

1134 Ibid., S. 167.

1135 Ibid., S. 183.

1136 Ibid., S. 187.

spreche diesen Umständen. Trotzdem könnten sie im Interesse des Verkehrs auch dann angewendet werden, wenn keine Urkunden mehr bestehen.¹¹³⁷

Wie alle beigegeführten Ansichten zeigen, ist es die Tendenz der deutschen Lehre verschiedenen im Effektenverkehr benutzten Dokumenten (Verwahrungsbuch, Lieferreport) eine neue, rechtliche Bedeutung beizumessen. Diese Dokumente sollen Publizitätswirkungen bekommen, welche sie bislang nicht hatten. Die meisten erkennen, dass dies im notwendigen Umfang lediglich im Wege einer Rechtsfortbildung geschehen kann. Die Situation hat Ähnlichkeit mit der Entwicklung der Wertpapiere. Auch diese waren zunächst nur einfache Urkunden und haben sich erst zu Publizitätsmitteln entwickelt. Zwischenzeitlich war die Rechtslage zweifelhaft und unübersichtlich, viele konkurrierende Theorien existieren. Aktuell erscheint das deutsche Effektengirosystem aus dogmatischer Sicht wie eine riesige Baustelle, wo gemeinsam versucht wird, eine neue Konstruktion zu schaffen. Bislang konnten sich Vertreter der Lehre nicht auf eine Lösung einigen. Unterdessen stützt der Gesetzgeber weiterhin das alte Gebäude. Letztendlich wird eine Fortentwicklung des Effektengiroverkehrs aber der Intervention des Gesetzgebers bedürfen. Bevor es dazu kommt, müssen die Grundsätze der notwendigen Änderungen geklärt werden. Diesen Zustand hat das eWpG nicht verändert, es geht lediglich einen Schritt weiter in die Sackgasse der sachenrechtlichen Konstruktionen.

Sammelbestand bedeutet heute eine Menge von verschiedenen Rechten, welche sowohl verbrieft als auch unverbrieft sein können. Rechte am Sammelbestand werden zwar noch nach sachenrechtlichen Regeln übertragen, aber teilweise nur auf dem Wege einer Fiktion. Diese Lösung ist weder falsch noch richtig. Sie ist ein Produkt der Evolution und rechtlich wirksam. Die Aufgabe der deutschen Rechtsdogmatik besteht meines Erachtens darin zu entscheiden, ob der bestehende Zustand der Fiktion den Bedürfnissen des Verkehrs entspricht.

Meines Erachtens ist die sachenrechtliche Konstruktion nicht adäquat. Schon die Konstruktion des Miteigentums gibt bestehende Verhältnisse nicht korrekt wieder. Inverstoren sind an eigenständigen Rechten, nicht an einem Teilrecht, interessiert. Nur der Übergang zu einem Registersystem kann die bestehenden dogmatischen Zweifel abschließend lösen. Dies bedarf einer Aufwertung des Verwahrungsbuches zu einem anerkannten und ausgebildeten Publizitätsregister und seiner Ausstattung mit zahlreichen Publizitätswirkungen. Die Analogie zum Schuldbuch ist ein guter Ausgangspunkt, ich glaube aber, dass die Schaffung einer komplett neugedachten Lösung, eines neuen Rechtsübetragungstatbestandes, hier wünschenswert ist. Nur eine solcher Ansatz kann erreichen, dass keine Altlasten in Form

¹¹³⁷ Ibid., S. 184.

IX. Übertragung, Änderung und Belastung von Wertpapieren und Bucheffekten

von Unklarheiten und Konflikten übernommen werden, die sowieso nicht zu vermeiden sind. Zugleich müssten bestehende Rechtsverhältnisse der Verkehrsteilnehmer umgestaltet werden. Es ist ein umfangreiches, rechtliches Unterfangen und sollte nicht dem Zufall überlassen werden, oder eine Folge externer Faktoren werden.

C. Sammelschuldbuchforderungen

Nach dem Gesetzgeber werden Anteile an der Sammelschuldbuchforderung nach den Regeln des Sachenrechts §§ 929 ff. übertragen. Durch Gleichstellung mit sammelverwahrten Wertpapieren sei die Sammelschuldbuchforderung „verdinglicht“.¹¹³⁸

Fabricius sieht eine dogmatische Begründung für die Gleichbehandlung von sammelverwahrten Wertpapieren und Sammelschuldbuchforderung darin, dass sowohl bei einer Sache als auch bei einer Forderung die gleiche „Sachnähe“ bestehe. Ähnlich wie Zoll und Lehmann erwägt Fabricius, dass an einer Forderung, wie beim Eigentum an der Sache, ein vom Gesetzgeber unbenanntes Recht bestehe, dem eine analoge, unmittelbare Rechtsbeziehung und eine entsprechende Herrschaftsmacht zugrunde liege.¹¹³⁹ Dem folgend könne eine Anwendung von §§ 929 ff. BGB auf Sammelschuldverschreibung dadurch gerechtfertigt werden, dass entsprechend der jeweiligen „Sachnähe“ das BGB einen abgestuften Eigentumsbegriff kenne. Diese Abstufung erkennt Fabricius im Besitzrecht. Steht dem Eigentümer lediglich mittelbarer Besitz zu, soll dieser das Eigentumsrecht begrenzen. Der Autor gibt zu, dass dies nicht die herrschende Lehre darstellt, nach welcher Besitzverlust lediglich die Ausübung, nicht aber das Recht selbst begrenzt. Im Fall von sammelverwahrten Wertpapieren käme es zu einer „Lockerung“ der Verbindung von Recht und Papier. Der Effektenverkehr beruhe auf einer „Wertbewegung“ durch Buchung.¹¹⁴⁰

Die Ansicht Fabricius, verkennt meines Erachtens das Wesen der Forderungsrechte.¹¹⁴¹ Wie schon erwähnt, besteht kein zusätzliches, unbenanntes, absolutes Recht an der Forderung. Wer meint, ein solches absolutes Recht existiere, müsse auch akzeptieren, dass ebenso ein absolutes Recht am Ei-

1138 Siehe: Bundestag, Bundestag Drucksache 14/7010, S. 15, [63].

1139 Siehe: Fabricius, Zur Theorie des Stückelosen Effektengiroverkehrs..., S. 472–473, [125].

1140 Siehe: Fabricius, Zur Theorie des Stückelosen Effektengiroverkehrs..., S. 476, [125].

1141 Dazu interessant, doch mehrdeutig, Einsele, Wertpapierrecht als Schuldrecht..., S. 206 ff., [115]; die Diskussion bei Canaris in: Deutsch/Klingmüller/u. a., Festschrift für Erich Steffen..., S. 85 ff., [98]; Siehe auch: Lehmann, Finanzinstrumente..., S. 220, [269].

gentum und sonstigen Rechten bestehe, und auch an diesen Rechten, und so weiter.¹¹⁴² Davon, dass kein unbenanntes, dem Eigentum ähnliches Recht an Forderungen besteht, zeugt auch der Umstand, dass ein solches Recht keinen Inhalt hätte. Es würde nicht der Zuordnung der Forderung dienen, denn gerade dies ist der Inhalt der Forderung selbst. Es könnte zudem weder gestört noch geschützt werden.¹¹⁴³ Es ist kein Zufall, dass das Deliktrecht auf den Schutz absoluter Rechte ausgelegt ist.¹¹⁴⁴ In Wahrheit ist die Forderung selbst das von Fabricius hypothetisierte „Recht an der Forderung welches dem Eigentum an der Sache entspricht“.

D. Einzelschuldbuchforderungen

Die Übertragung der Einzelschuldbuchforderungen erfolgt nach § 8 BSchuWG. Das Recht wird nach § 398 BGB abgetreten, nach §§ 1273, 1280 verpfändet.¹¹⁴⁵ Die Eintragung sei entsprechend § 8.I BSchuWG nach herrschender deutscher Lehre ähnlich wie bei § 67.II S. 1 AktG, lediglich für die Ausübung des Rechts von Bedeutung.¹¹⁴⁶

Für die Übertragung von Einzelschuldbuchforderungen bestehen Sondervorschriften, welche zu einer bedeutenden Abweichung von den Regeln der Abtretung führen (§ 7.I in fine, § 8 BSchuWG). Dem Register des Bundesschuldbuches kommen in diesem Fall weitgehende Publizitätswirkungen zu.

E. Elektronische Wertpapiere des deutschen Rechts

Wie schon erwähnt, unterscheidet der Gesetzgeber elektronische Wertpapiere in einer Sammeleintragung von elektronischen Wertpapieren in einer Einzeleintragung. Da elektronische Wertpapiere in Sammeleintragung zum Wertpapiersammelbestand fingiert werden, gelten für sie die gleichen Regeln. Da es sich bei elektronischen Wertpapieren in Sammeleintragung im

1142 Siehe: Dulkeit, Die Verdinglichung obligatorischer Rechte..., S. 59, [106]; Wieling, Sachenrecht..., § 1.II.2.c, S. 7, [485].

1143 Siehe: Dulkeit, Die Verdinglichung obligatorischer Rechte..., S. 7–8, [106].

1144 Siehe: Walker/Brox, Besonderes Schuldrecht..., S. 5, Rn. 7, [478].

1145 Siehe: Heinsius/Horn/u. a., Depotgesetz, Kommentar..., S. 645, Rn. 4, DepotG § 42, [179]; Hefermehl/Casper/u. a., Wechselgesetz, Scheckgesetz..., S. 43–44, Rn. 95, [176]; Casper in: Leible (Hrsg.), Unkörperliche Güter..., S. 182, [270]; Seiler/Kniehase in: Schimansky/Bunte/u. a. (Hrsg.), Bankrechts-Handbuch..., § 104. Effekten-geschäft (Finanzkommissionsgeschäft), Rn. 91–93, [406].

1146 Siehe: Heinsius/Horn/u. a., Depotgesetz, Kommentar..., S. 645, Rn. 4, DepotG § 42, [179]; Seiler/Kniehase in: Schimansky/Bunte/u. a. (Hrsg.), Bankrechts-Handbuch..., § 104. Effekten-geschäft (Finanzkommissionsgeschäft) Rn. 91–93, [406]; Anders aber Casper in: Leible (Hrsg.), Unkörperliche Güter..., S. 182, [270].

IX. Übertragung, Änderung und Belastung von Wertpapieren und Bucheffekten

Wesen um Bucheffekten handelt, gelten die gleichen dogmatischen Probleme wie für Sammelschuldbuchforderungen. Beides sind Wertrechte.

Keine Parallele zu bisher existierenden Institutionen des deutschen Rechts besteht im Fall der elektronischen Wertpapiere in Einzeleintragung. Im Gegenteil zu Einzelschuldbuchforderungen werden elektronischen Wertpapiere in Einzeleintragung zu Sachen fingiert. Daher sollte die Übertragung und Belastung der Rechte sachenrechtlichen Grundsätzen folgen statt den Regeln der Abtretung. Dies umfasst insbesondere die Idee vom fingierten Besitz an den Rechten.

Da diese elektronischen Wertpapiere zugleich als Wertpapiere zu behandeln sind, ist davon auszugehen, dass sie so zu behandeln sind wie Wertpapiere in Sonderverwahrung. Das eWpG enthält zusätzlich in (§ 24 eWpG) die Regelung wonach Übertragung, Belastung oder Inhaltsänderung des elektronischen Wertpapiers zu ihrer Wirksamkeit die Eintragung ins Register benötigen. Der Gesetzgeber sieht darin den Grundsatz „*keine Verfügung außerhalb des Registers*“ verwirklicht.¹¹⁴⁷ Dies entspricht dem früheren polnischen Rechtsstand. Eine Notwendigkeit für eine so weitgehende Regelung besteht nicht.

Der Gesetzgeber bezieht sich in der Begründung im Fall von § 24 eWpG auf § 398 BGB, jedoch wird das Wertpapier zur Sache fingiert und es verbrieft lediglich Inhaberschuldverschreibungen, daher wird es nicht nach § 398 BGB, sondern den sachenrechtlichen Grundsätzen entsprechend übertragen.¹¹⁴⁸ Jedoch umfasst § 24 eWpG außer der Verfügung über das elektronische Wertpapier selbst auch Rechte an und Rechte aus elektronischen Wertpapieren, sowie Rechte an diesen Rechten, beispielsweise Zinsansprüche.

In § 25.I eWpG werden die Voraussetzungen für die Übertragung vom Eigentum am Wertpapier gesondert behandelt. Demnach ist zur Übertragung des Eigentums an einem elektronischen Wertpapier erforderlich, „*dass das elektronische Wertpapier auf Weisung des Berechtigten auf den Erwerber umgetragen wird und beide sich darüber einig sind, dass das Eigentum übergehen soll. Bis zur Umtragung auf den Erwerber verliert der Berechtigte sein Eigentum nicht.*“ In § 25.II eWpG wird zusätzlich bestimmt, dass das Recht aus dem elektronischen Wertpapier mit dem Eigentum am elektronischen Wertpapier übertragen wird.

Die Regelung des § 25 eWpG ist irreführend. Da es keine Urkunde gibt und § 25.II eWpG das verlaubtarte Recht gesondert behandelt, stellt sich die Frage, was § 25.I eWpG betrifft. Wird etwa das Recht an der Buchung übertragen? Tatsächlich scheint es sich um die besondere Regelung der Übertra-

¹¹⁴⁷ Siehe: Bundesregierung, Gesetzentwurf der Bundesregierung, Entwurf eines Gesetzes zur Einführung von elektronischen Wertpapieren, 14/12/2020, S. 75, [60].

¹¹⁴⁸ Ibid, S. 76, [60].

gung vom fiktiven Eigentum an einer fiktiven Urkunde zu handeln, die es nicht gibt. Es drängt sich die Frage auf, ob ohne § 25.II eWpG die Möglichkeit bestünde, dieses fiktive Eigentum an der fiktiven Urkunde gesondert zu übertragen. Dann wäre man fiktiver Eigentümer einer fiktiven Urkunde, ohne das in ihr fiktiv verbriefte Recht. Das kann doch nicht sein. Es ist eine besondere Übertragungsregel für „warme Luft“. Da das elektronische Wertpapier rechtlich als ein Wertpapier behandelt wird, ist § 25.II eWpG zudem überflüssig.

F. Dematerialisierte und immobilisierte Effekten des polnischen Rechts

Für die Übertragung immobilisierter und dematerialisierter Wertpapiere gab es in Polen bisher zwei Systeme. Das eine System bestand nach uP-POPW1991 und das andere nach uPPOPW1997 und uOIF2005. Die Regelung des uPPOPW1991 hat heute nur noch historische Bedeutung.

1. uPPoPW1991

Wie schon erwähnt, wurde nach uPPoPW1991 die rechtliche Bedeutung der Wertpapierurkunde erhalten. Diese blieb ein Publizitätsmittel. Folgerichtig konnten die allgemeinen Regeln des Wertpapierrechts angewendet werden.

Die rechtliche Bedeutung des Registers blieb dagegen bis Ende der Geltung dieses Systems unklar und umstritten. Nach § 5.V uPPOPW1991 wurden Rechte aus verwahrten Wertpapieren im Augenblick des Vertragsschlusses übertragen (solo consensus).

Nach herrschender polnischer Lehre handelte es sich um eine Sonderregelung zu den Art. 517§ 2 und 921¹⁴⁹ BGBPL, welche eine faktische Übergabe der Urkunde fordern. Der Kaufvertrag hatte die doppelte Folge der Verpflichtung und Verfügung. Die Verfügung hatte konsensualen Charakter. Das Register hatte anscheinend keine rechtliche Bedeutung.¹⁴⁵⁰ Zugleich

1449 Siehe: Chłopecki, *Publiczny obrót papierami wartościowymi...*, S. 13, [72]; Romanowski, *Przenoszenie praw z papierów wartościowych...*, S. 357, [387]; Kruczałak, *Problematyka prawna papierów wartościowych...*, S. 113, [250]; Sobolewski, *System Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych...*, S. 1314, 306–307, [433]; Czerniawski/Wierzbowski, *Prawo o publicznym obrocie...*, S. 38–40, [91]; Romanowski, *Przenoszenie praw z papierów wartościowych...*, S. 147, [387].

1450 Siehe Michalski in: Wierzbowski/Sobolewski/u. a. (Hrsg.), *Prawo rynku kapitałowego...*, S. 586, Rn. 2, [489].

IX. Übertragung, Änderung und Belastung von Wertpapieren und Bucheffekten

wurde die Urkunde zum Umlauf des Rechts nicht benötigt.¹¹⁵¹ Eine Übergabe war nicht mehr notwendig.¹¹⁵² Die herrschende polnische Lehre war zu diesen Zeiten gleichzeitig auch die Ansicht des Gesetzgebers.¹¹⁵³

Gegen die herrschende polnische Lehre wurde vorgetragen, dass das geltende System zu Rechtsunsicherheit und unnötigen Risiken führe, insbesondere zur unkontrollierten Vermehrung, zum Verlust von Rechten und zu einem möglichen Rechtsverlust bei einer Insolvenz der Intermediäre. Zugleich könnten die Intermediäre ihre Rolle nicht korrekt erfüllen, da sie von einer erfolgten Rechtsübertragung nichts wüssten.¹¹⁵⁴ Zudem würde die Rolle der Hinterlegungsbescheinigung untergraben und die Ausübung von Rechten gegenüber Emittenten erschwert.¹¹⁵⁵

Ein weiteres Problem bestand darin, dass immobilisierte Wertpapiere vertretbare Sachen waren. Aus diesem Grund war nach allgemeiner polnischer Lehre für ihre Übertragung der Rechte die Besitzübertragung der veräußerten Rechte durch ihre Absonderung nötig (Art. 155§ 2 iVm Art. 535, 555 BGBPL).¹¹⁵⁶ Wertpapiere einer Emission wurden aber mit der gleichen Kennung bezeichnet und eine besondere Identifizierung ausgewählter Stücke war nicht nur unmöglich, sondern sogar verboten.¹¹⁵⁷ Es blieb zweifelhaft, wie der Bestimmtheitsgrundsatz dabei berücksichtigt werden konnte.¹¹⁵⁸

Aus den genannten Gründen vertrat eine Minderheit die Meinung, dass bei der Rechtsübertragung Art. 921¹² BGBPL entsprechend anzuwenden sei. Die Buchung wurde zum Übergabesurrogat und zu einer Voraussetzung der Verfügung erklärt.¹¹⁵⁹ Die Rechtsübertragung sollte einen realen oder zumindest quasi-realen Charakter haben.¹¹⁶⁰ Obwohl es sich lediglich um eine

1151 Siehe Romanowski in: Szumański/Koziński, System prawa prywatnego. Prawo papierów wartościowych, S. 123, [464].

1152 Siehe: Sobolewski, System Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych..., S. 13, [433].

1153 Siehe: Chłopecki, Obrót papierami wartościowymi..., S. 18, [75].

1154 Siehe: Romanowski, Przenoszenie praw z papierów wartościowych..., S. 358, [387]. Mit Verweis auf Chłopecki, Usługi maklerskie w publicznym obrocie papierami wartościowymi, 1995, S. 32–35.

1155 Siehe: Romanowski, Przenoszenie praw z papierów wartościowych..., S. 147 ff., [387].

1156 Siehe: Sobolewski, System Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych..., S. 14, [433].

1157 Siehe: Jurga/Michalski, Spółka akcyjna w publicznym obrocie..., S. 439, [229].

1158 Siehe insbesondere: Czerniawski/Wierzbowski, Prawo o publicznym obrocie..., S. 26, Pkt. 4; S. 38, Pkt. 10, [91]; Chłopecki/Sobolewski in: Sobolewski/Chłopecki, Prawo o publicznym obrocie..., S. 38, Rn. 42; 246, Rn. 17 ff., [435].

1159 Siehe: Chłopecki, Przeniesienie praw z papierów wartościowych..., [74].

1160 Siehe: Jastrzębski, Pojęcie papieru wartościowego..., S. 312, [218]. Meines Erachtens handelt es sich bei Buchungen in Publizitätsregister um (zumeist nichttempfangsbedürftige) Erklärungen.

Mindermeinung handelte, wurden die vorgeführten Argumente überwiegend als richtig erachtet. Trotzdem schien für die Umsetzung der Vorschläge eine Gesetzesänderung nötig.¹¹⁶¹

2. uPPoPW1997 und uOIF2005

Mit dem Übergang zur Dematerialisierung der Wertpapiere wurde auch die Bedeutung des Registers als Publizitätsmittel im Gesetz anerkannt und aufgewertet. Die Regeln der uPPoPW1997 und uOIF2005 entsprechen sich in diesem Bereich und werden auch in der Lehre als gleichwertig betrachtet.¹¹⁶² Im uOIF2005 ist neu, dass Verträge über dematerialisierte Wertpapiere auch außerhalb des regulierten Marktes geschlossen werden können. Nach Art. 5.I.2 uPPoPW1997 bestand zwischenzeitlich ein Marktzwang mit Ausnahmen (Art. 89.I.1a uPPoPW1997), den es nun nicht mehr gibt.¹¹⁶³

Nach Art. 7.II uOIF2005 (Art. 7.III uPPoPW1997) überträgt ein Verpflichtungsvertrag veräußerte dematerialisierte Wertpapiere im Moment der Buchung in die Wertpapierrechnung. Der Wortlaut des Gesetzes entscheidet nicht, in welcher Wertpapierrechnung die hierfür entscheidende Buchung stattfindet. Die Buchung wird als reale oder quasi reale Handlung bezeichnet.

Unter der neuen Regelung hat sich die herrschende polnische Lehre im Vergleich zum uPPoPW1991 umgekehrt. Die Lehre vom Konsensualvertrag repräsentiert nun die Mindermeinung. Ohne Buchung kommt es nicht zur Rechtsübertragung. Der Paradigmenwechsel wird insofern kritisiert, als die neue Regelung ein zusätzliches Risiko verursache. Bis zur Buchung habe ein Erwerber lediglich einen schuldrechtlichen Anspruch. Deswegen sei er treuwidrigen Handlungen des Veräußerers schutzlos ausgesetzt.¹¹⁶⁴ Tatsächlich liegt jeder Regelung ein Risiko zu Grunde. Von der Regelung hängt lediglich ab wer gefährdet ist.

1161 Siehe: Jurga/Michalski, *Papiery wartościowe w obrocie masowym...*, S. 49, [227].

1162 Zwischenzeitlich enthielt uPPoPW1997 einen redaktionellen Fehler. Nach Einfügung des Begriffes Finanzinstrument in das Gesetz 2004 wurden nicht alle Finanzinstrumente, welche wie Wertpapiere übertragen werden, den besonderen Regeln des Art. 7 unterworfen. Dieser Mangel wurde 2005 bei der Erlassung des neuen uOIF2005 korrigiert (Art. 8 sieht vor, dass die Regeln auf sonstige Finanzinstrumente angewendet werden, welche keine Derivate sind). Siehe: Sobolewski in: Szumański/Chłopecki/u. a. (Hrsg.), *System prawa prywatnego...*, S. 1071, Rn. 44, [463].

1163 Siehe: KPWiG, *Nowe regulacje rynku kapitałowego – najważniejsze zmiany i ich konsekwencje dla uczestników rynku*, 2005, S. 12, [121].

1164 Siehe Czerniakowski in: Czerniawski/Wierzbowski, *Ustawa...*, S. 68, [92].

IX. Übertragung, Änderung und Belastung von Wertpapieren und Bucheffekten

Die dogmatische Einordnung der neuen Regelung verläuft uneinheitlich. Nach Zolls Ansicht ersetze die Buchung lediglich die Übergabe.¹¹⁶⁵ Es bestünden weiterhin Wertpapiere, daher seien auch wertpapierrechtliche Regeln außerhalb der Sonderregelungen des uOIF2005 anwendbar.¹¹⁶⁶ Insbesondere gelte dies für sonstige Verfügungsregeln inklusive Verkehrsschutz. Nach der überwiegenden Ansicht handelt es sich dagegen um eine autonome Regelung, einen selbstständigen Verfügungstatbestand.¹¹⁶⁷ Diese Ansicht wird jedoch nicht vom Wortlaut des Art. 517§ 1 BGBPL getragen, wonach die Abtretungsregeln lediglich nicht auf Inhaber- und Orderpapiere nicht anzuwenden sind. Das dematerialisierte Wertpapier wird teilweise auch als eine vierte Art Wertpapier betrachtet.¹¹⁶⁸ Entsprechend Jastrzębski, in Anlehnung an Micheler, sollen es nicht sachenrechtliche Regeln, sondern lediglich ähnliche Regeln sein. Die Bezugnahme auf das Sachenrecht diene lediglich der Beschreibung der bestehenden besonderen Verfügungsregeln.¹¹⁶⁹

Auch die aktuelle Regelung des uOIF2005 wird zumeist als unvollständig erachtet. Daher sei es notwendig, die Vorschriften des BGBPL über den Geschäftsbesorgungsvertrag (Art. 734, 735), den Kommissionsvertrag (Art. 765–773), den Bankkontovertrag (Art. 725–733) sowie die AGBs (Art. 384–385⁴) subsidiär anzuwenden.¹¹⁷⁰ Zumindest von den Vorschriften über die Kommission ist eindeutig, dass sie entsprechend angewendet werden (Art. 73.IV.2 uOIF2005). Da die Regelung unvollkommen ist, muss das Abtretungsrecht definitiv hilfsweise auf dematerialisierte Wertpapiere angewendet werden, insbesondere im wichtigen Bereich des gutgläubigen Erwerbs und der Einwendungen. Solange die Fiktion der Registrierung von Wertpapieren besteht, ist meines Erachtens dabei zunächst das Wertpapierrecht anzuwenden. Auf Finanzinstrumente, welche nicht zu Wertpapieren zählen, aber wie diese übertragen werden (also keine Derivate sind), wäre das Wertpapierrecht dagegen unanwendbar. Eine analoge Anwendung des Wertpapierrechts könnte dagegen alle Finanzinstrumente umfassen.

1165 Siehe: Zoll, O nowelizacji art. 3 ust. 1 prawa o publicznym obrocie papierami wartościowymi..., S. 177, [514]; Zoll, Klauzule dokumentowe..., S. 33, 188, [516].

1166 Siehe Sobolewski in: Szumański/Chłopecki/u. a. (Hrsg.), System prawa prywatnego..., S. 1044, Rn. 16, [463].

1167 Siehe Michalski in: Bączyk, Papiery wartościowe..., S. 641, [13]; Sobolewski, Międzynarodowe transfery papierów wartościowych, in: Szumański (Hrsg.), Prawo papierów wartościowych..., 2006, S. 1071, [463]; Kritik bei: Zoll, Klauzule dokumentowe..., S. 187, 188, [516].

1168 Siehe Chłopecki in: Łętowska/Bednarek/u. a. (Hrsg.), System prawa prywatnego..., S. 885, [274].

1169 Siehe: Jastrzębski, Pojęcie papieru wartościowego..., S. 349, 353, [218]; Mit Verweis auf: Micheler, Wertpapierrecht..., S. 266, [312].

1170 Siehe: Jastrzębski, Pojęcie papieru wartościowego..., S. 277, [218].

Der Verlauf der Rechtsübertragung kann wie folgt skizziert werden: Verträge über dematerialisierte Wertpapiere können sowohl auf dem regulierten Markt als auch außerhalb dessen geschlossen werden.¹¹⁷¹ Der regulierte Markt kann ein börslicher oder außerbörslicher Markt sein (Art. 15.I uOIF2005). Wie auch in Deutschland kommt es auf den verschiedenen Märkten auf verschiedene Weise zum Abschluss der schuldrechtlichen und eventuell auch der dinglichen Verträge.¹¹⁷² Am regulierten Markt werden Verträge mittels automatisierter Computersysteme geschlossen.¹¹⁷³ Außerhalb können sie auch direkt zwischen dem Veräußerer und dem Erwerber geschlossen werden. Weil nach polnischem Recht die Notwendigkeit eines besonderen Verfügungsvertrages nicht besteht, könnte nach allgemeinen Regeln je nach Lehre der Rechtsübergang schon mit Abschluss des schuldrechtlichen Vertrages oder eventuell einer Identifizierung der vertretbaren Wertpapiere erfolgen (Bestimmtheitsgrundsatz). Wie schon erwähnt, müssen jedoch entsprechend der besonderen bucheffektrechtlichen Regelung alle schuldrechtlichen Verträge gleichermaßen durch den Publizitätsakt der Buchung vervollständigt werden.

Die Durchführung einer an der Warschauer Wertpapierbörse (GPW) geschlossenen Transaktion verläuft ab den 23. August 2015 folgendermaßen: Intermediäre führen ihre Order in das Orderregister ein. Nach der Zusammenführung der Order wird der Vertrag auf dem Vertragsblatt (polnisch: karta umowy) dokumentiert (§§ 164–168 Börsenordnung GPW).¹¹⁷⁴ Dieses wird an KDPW_CCP S.A. (KDPW_CCP), das Clearinghaus von KDPW, übermittelt. KDPW_CCP führt das Netting durch (§ 37 Clearingordnung KDPW_CCP) und erstellt einen Bericht über alle auszuführenden Transaktionen (§ 37d Clearingordnung KDPW_CCP).¹¹⁷⁵ Dieser wird an den Verwahrer (zumeist KDPW) zwecks Settlement weitergeleitet (§ 33.4

1171 Siehe Chłopecki in: Szumański/Chłopecki/u. a. (Hrsg.), System prawa prywatnego..., S. 908, Rn. 449 ff., [463].

1172 Wie das deutsche Recht unterscheidet das polnische Recht zwischen dem dinglichen und schuldrechtlichen Vertrag. Es ist möglich beide zu trennen. Anders als nach deutschem Recht führt der schuldrechtliche Vertrag des polnischen Rechts aber regelmäßig automatisch zur Verfügung. Es ist die sogenannte doppelte Rechtsfolge (Art. 155§ 1 BGBPL). Eine Ausnahme sind vertretbare Sachen. Für die Übertragung bedarf es in diesem Fall zusätzlich der Besitzverschaffung (Art. 155§ 2 BGBPL). Wie erwähnt werden in dem Umfang dematerialisierte Wertpapiere nach herrschender Lehre wie vertretbare Sachen behandelt.

1173 Siehe Chłopecki in: Chłopecki, Obrót papierami wartościowymi..., S. 108, [75]; Chłopecki in: Szumański/Chłopecki/u. a. (Hrsg.), System prawa prywatnego..., S. 911–8, [463].

1174 Siehe: GPW, Regulamin Giełdy w brzmieniu przyjętym Uchwałą Nr. 1/1110/2006 Rady Giełdy z dnia 4 stycznia 2006 r., [113].

1175 Siehe: KDPW_CCP, Regulamin Rozliczeń Transakcji KDPW_CCP aktualny na dzień 1 kwietnia 2015 r., [120].

IX. Übertragung, Änderung und Belastung von Wertpapieren und Bucheffekten

Clearingordnung KDPW_CCP). KDPW führt die notwendigen Buchungen durch, womit die Transaktionen ausgeführt sind (§ 52.II Geschäftsordnung KDPW).¹¹⁷⁶ KDPW übermittelt an seine Teilnehmer eine Information über ausgeführte Transaktionen (§ 58 rSzZDz2015).¹¹⁷⁷ Der Teilnehmer ist verpflichtet, sich ergebende Buchungen noch am gleichen Tag vorzunehmen (§ 55 rSzZDz2015).

Die rechtliche Bewertung der durchgeführten Handlungen ist nicht zweifelsfrei. Allgemein anerkannt scheint, dass der Rechtsübergang erst nach Durchführung des Settlements durch KDPW erfolgt.¹¹⁷⁸ Es werden zumindest drei mögliche Erklärungen in Erwägung gezogen.¹¹⁷⁹ Nach einem ersten Ansatz soll das Recht direkt vom Veräußerer auf den Erwerber übergehen. Entsprechend dem Zweiten geht das Recht zunächst auf den Kommissionär des Erwerbers über (Durchgangsberechtigung) und dieser überträgt es auf den Erwerber.¹¹⁸⁰ Nach einem dritten Vorschlag kommt es zu einem Zwischenerwerb der Rechte durch Intermediäre auf beiden Seiten, bevor das Recht auf den Erwerber übertragen werde. Die zweite Ansicht scheint zu überwiegen.¹¹⁸¹ Keine der Lösungen ist vollkommen. Alle aufgeführten Lösungen haben mit dem Problem zu kämpfen, dass ein Veräußerer fälschlicherweise nicht abgebuchte Rechte weiter ausüben kann.¹¹⁸² Dies ist jedoch eine Folge der Publizität des Rechts. Falschbuchungen führen immer zu Problemen. Die entstehenden Konflikte müssen verkehrsfreundlich gelöst werden, schutzwürdige Interessen respektiert werden.

Die erste und dritte Lösung ist mit den Vorschriften zum Kommissionsgeschäft nicht zu vereinen. Sie führt zudem dazu, dass die Übertragung der Rechte zeitlich nicht mit dem Abschluss des Settlements zusammenfällt. Erst eine Buchung in der Wertpapierrechnung führt zum Rechtsübergang.¹¹⁸³ Diese kann auch gar nicht erst erfolgen, ohne dass, KDPW davon erfährt. Zudem ist unklar, wie Rechtsverlust und Rechtserwerb zusammenhängen, da das Gesetz nicht zwischen der Belastungs- und der Gutschriftsbuchung unterscheidet. Die zweite Lösung steht dagegen mit den Regeln über die

1176 Siehe: KDPW S.A., Regulamin Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych (Stan prawny począwszy od dnia 1 października 2014 r.) (rKDPW2015), [118].

1177 Siehe: KDPW S.A., Szczegółowe Zasady Działania Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych (Stan prawny począwszy od dnia 1 czerwca 2015 r.) (rSzZDz2015), [119].

1178 Siehe: Chłopecki/Sobolewski in: Sobolewski/Chłopecki, Prawo o publicznym obrocie..., S. 36–37, Rn. 41; S. 259, Rn. 33 ff., [435].

1179 Siehe Chłopecki in: Chłopecki/Dyl, Prawo rynku kapitałowego..., S. 109, [81].

1180 Siehe: Chłopecki, Opcje i transakcje terminowe..., S. 242, [78].

1181 Ibid., S. 178, 179.

1182 Siehe Chłopecki in: Chłopecki/Dyl, Prawo rynku kapitałowego..., S. 110, [81].

1183 Siehe Chłopecki in: Szumański/Chłopecki/u. a. (Hrsg.), System prawa prywatnego..., S. 919, Rn. 459, [463].

Kommission im Einklang (Art. 766 BGBPL).¹¹⁸⁴ Damit diese Lösung Geltung erlangen kann, ist es jedoch notwendig, dass dem Depotkonto, welches der Kommissionär des Erwerbers bei KDPW unterhält, die Eigenschaft der Wertpapierrechnung zugeschrieben wird.¹¹⁸⁵ Nach Art. 4 uOIF2005 kann ein Konto aber nur Wertpapierrechnung sein, wenn es den Berechtigten identifiziert. Die Depotkonten der Teilnehmer von KDPW sind aber Sammelkonten und identifizieren die Berechtigten nicht (so lautet explizit der Wortlaut von Art. 57.I.1 uOIF2005).¹¹⁸⁶

Sobolewski verfolgt den ersten Ansatz mit einer Modifizierung, welche ihn mit dem Kommissionsgeschäft in Einklang bringt. Er unterscheidet zwischen dem schuldrechtlichen und dem dinglichen Geschäft. Während das Erste dem Kommissionsvertrag folge, solle das Zweite direkt zwischen den Investoren geschehen. Nach Art. 766 BGBPL ist es die Pflicht eines Kommissionärs, alles, was er erworben hat, an den Kommittenten herauszugeben, darunter fallen insbesondere Forderungen. Die Forderung kann der Erwerber wegen der Regeln der mittelbaren Stellvertretung nicht direkt erwerben. Nach der Abtretung dieser Forderung kann er aber das dematerialisierte Wertpapier direkt erwerben. Zur Rechtsübertragung bedarf es einer Buchung in Wertpapierrechnung. Lediglich die Rechnungen des Veräußerers und des Erwerbers hätten diese Eigenschaft.¹¹⁸⁷

Wie es scheint, ist keine der vertretenen Lösungen zufriedenstellend. Dabei stellen sich die gleichen Probleme wie im deutschen Effektengiroverkehr. Begehrtest ist ein direkter Rechtsübergang zwischen Veräußerer und Erwerber. Intermediäre haben kein Interesse an einem Rechtserwerb. Zudem sollte der Rechtsübergang mit Abschluss der Settlementprozedur geschehen. Wie der Ansatz Sobolewskis und auch der deutsche Ansatz zeigt, ist ein direkter Rechtsübergang möglich. Das Recht müsste am besten zwischen den Parteien direkt übertragen werden und die Übertragung zum Zeitpunkt der Buchung bei KDPW erfolgen.

Solange die Buchung in der Wertpapierrechnung des Erwerbers als entscheidend angesehen wird, führt ein Versagen der Intermediäre des Erwerbers je nach vertretener Ansicht dazu, dass entweder der Veräußerer (bei einem Direkterwerb) oder ein Intermediär (wenn Zwischenerwerb der Berechtigung angenommen wird) theoretisch jahrelang berechtigt bleibt. Ein

1184 Siehe: Chłopecki, *Opcje i transakcje terminowe...*, S. 239, [78].

1185 Siehe Chłopecki in: Chłopecki/Dyl, *Prawo rynku kapitałowego...*, S. 110, [81].

1186 So Art. 57.I.1 uOIF2005: „Wertpapiere werden von KDPW auf Depotkonten registriert, welche die Identifizierung des Besitzers der Wertpapierrechnung nicht erlauben.“ Siehe dazu auch: Michalski in: Wierzbowski/Sobolewski/u.a. (Hrsg.), *Prawo rynku kapitałowego...*, S. 626, Rn. 13, [489].

1187 Siehe Sobolewski in: Włodyka, *Prawo gospodarcze i handlowe...*, S. 1034, Rn. 101 ff., [495].

IX. Übertragung, Änderung und Belastung von Wertpapieren und Bucheffekten

Veräußerer würde davon nicht einmal wissen. Durch die zeitverschobene Buchung in unterschiedliche Wertpapierrechnungen kann es auch zu einer „Vermehrung“ oder einem „Verlust“ von Wertpapieren kommen.¹¹⁸⁸ Ob es dazu kommt, hängt davon ab, ob man beide Buchungen oder nur eine der Buchungen als bedeutend betrachtet.

Im Vergleich zum deutschen Recht ist, wie schon erwähnt, im polnischen Recht besonders, dass zwar zwischen Verpflichtung und Verfügung unterschieden wird, aber die Verpflichtung regelmäßig automatisch zur Verfügung führt. Daher bedarf es keiner besonderen Einigung, es sei denn, Sondervorschriften oder Verträge sehen dies vor. Der zur Rechtsübertragung notwendige Begebungsvertrag entsteht schon mit Abschluss des schuldrechtlichen Vertrages.¹¹⁸⁹ Dies gilt selbst dann, wenn nach dem Gesetz zusätzlich ein Publizitätsakt für den Rechtsübergang gefordert wird.¹¹⁹⁰

Die Lösung Sobolewskis ist meines Erachtens ein entscheidender Schritt in die richtige Richtung. Sie eröffnet die direkte Rechtsübertragung in Konformität mit der Konstruktion des Kommissionengeschäfts. Erhalten bleibt lediglich der Mangel, dass der Abschluss des Settlements und die Buchung in Wertpapierrechnung nicht zusammenfallen. Damit das Settlement den entscheidenden Zeitpunkt für die Rechtsübertragung darstellt, muss die Buchung im zentralen Register von KDPW als die entscheidende Publizitäts-handlung anerkannt werden. Im Fall des Netting, dort wo keine Buchung erfolgt, ist eine Lieferliste als entscheidend anzusehen. Das Gesetz besagt jedoch ausdrücklich, dass den entsprechenden Konten keine Wertpapierrechnungseigenschaft zukommt. Nur eine Gesetzesänderung oder eine anderweitige Rechtsfortbildung konnte das begehrte Resultat herbeiführen. Inzwischen besteht de lege lata eine solche Rechtsgrundlage, entsprechend Art. 38 der CSDR Verordnung. Dieser besagt, dass ein Zentralverwahrer die Möglichkeit bieten muss, neben Omnibus-Accounts auch Einzelkundenkonten zu unterhalten. Im ersten Fall besteht beim Zentralverwahrer ein einzelnes Konto für alle Werte der Kunden des Intermediäres, obwohl diese getrennt von den Eigenbeständen des Intermediäres existieren. Im zweiten Fall bestehen für einzelne Kunden einzelne Konten, auch wenn diese kein unmittelbares Verhältnis mit dem Zentralverwahrer unterhalten und unabhängig davon sind, ob es sich um ein System der direkten oder der indirekten Rechtsträgerschaft handelt. Diese Konten könnten als Wertpapierrechnungen angesehen werden. Derzeit besteht kein Zwang diese zu unterhalten, den Investoren muss aber die Wahl gelassen werden, ob sie ein solches separates Konto beim Zentralverwahrer haben wollen. Dies verkompliziert die

1188 Siehe Sobolewski in: Sobolewski/Chłopecki, Prawo o publicznym obrocie..., S. 260, Rn. 34, [435].

1189 Siehe: Mojak, Obrót wierzytelnościami..., S. 313, [314].

1190 Siehe: Bielecka-Dobroczek, System depozytowy..., S. 531, [35].

Rechtslage zusätzlich, da Kunden, welche sich für ein getrenntes Konto bei KDPW entscheiden, anders zu behandeln wären.

Würde die Publizitätswirkung (Erwerbswirkung) von der Wertpapierrechnung auf das zentrale Register übertragen, würde sich die rechtliche Eigenschaft der Wertpapierrechnung und des zentralen Registers ändern. Buchungen der in Wertpapierrechnung käme nun keine Erwerbswirkung mehr zu. Solange ein Intermediär des Erwerbers die Buchung nicht „weitergereicht“ hätte, würde das Recht nicht etwa beim Veräußerer oder dem Intermediär verbleiben, sondern es würde lediglich eine falsche Buchung bestehen. Das Vollrecht wäre bereits beim Erwerber. Die Buchung erzeugt zwar einen Rechtsschein, mit welchem weiterhin wichtige Publizitätswirkungen verbunden wären, insbesondere die Möglichkeit des gutgläubigen Erwerbs, die falsche Publizität würde die Rechte des Erwerbers aber beeinträchtigen. Eine falsche Buchung ist besser als ein falsches Recht.

3. Pfandrechte an dematerialisierten Wertpapieren

Nach allgemeiner Lehre können dematerialisierte Wertpapiere belastet werden.¹¹⁹¹ Die Bestellung von Pfandrechten an dematerialisierten Wertpapieren kann entsprechend den allgemeinen Vorschriften entweder als ein BGBPL-Pfand (Art. 327 ff. iVm Art. 306 ff. BGBPL) oder als ein Registerpfand erfolgen.¹¹⁹² Es handelt sich dabei um ein Pfandrecht an Rechten. Dieses wird der Pfändung von Sachen gegenübergestellt.¹¹⁹³

Für Finanzsicherheiten gelten zusätzlich Sondervorschriften des Gesetzes über manche Finanzsicherheiten (uNZF2004).¹¹⁹⁴ Diese Regeln werden in einer Ausführungsverordnung zum uOIF2005 präzisiert (§ 104 ff. rTWPF2012).¹¹⁹⁵ Entsprechend § 118.I rTWPF2012 erfolgt die Bestellung von Pfandrechten an Finanzinstrumenten dadurch, dass die Investmentfirma nach Erhalt des Pfandvertrages und der Anweisung des Kunden Wertpapiere in entsprechenden Umfang blockiert (siehe auch Art. 5.I.3. uNZF2004).

1191 Siehe: Sokal, *Zastaw...*, [437]; Zwolińska-Doboszyńska, *Egzekucja sądowa...*, [525]; Skorek, *Zastaw rejestrowy...*, [430].

1192 Siehe Gesetz über das Registerpfand und das Pfandregister: Ustawa z dnia 6 grudnia 1996 r. o zastawie rejestrowym i rejestrze zastawów. (uZRiZ1996), [224].

1193 Siehe Chłopecki in: Chłopecki/Dyl, *Prawo rynku kapitałowego...*, S. 130, [81].

1194 Ustawa z dnia 2 kwietnia 2004 r. o niektórych zabezpieczeniach finansowych. (uNZF2004), [202]; Das Gesetz dient insbesondere der Umsetzung der Richtlinie über Finanzsicherheiten: Richtlinie 2002/47/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 6. Juni 2002 über Finanzsicherheiten, [142].

1195 Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 24 września 2012 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w Art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, oraz banków powierniczych. (rTWPF2012), [153].

IX. Übertragung, Änderung und Belastung von Wertpapieren und Bucheffekten

Nach der allgemeinen Regel des Art. 307§ 1 BGBPL benötigt die Bestellung eines Pfandrechts einen Vertrag und die Übergabe der Sache. Für die Bestellung des Pfandes werden Verfügungsregeln über das Recht entsprechend angewendet (Art. 329§ 1 S. 1 BGBPL). Die Blockade der Wertpapierrechnung soll hier der Buchung nach Art. 7.II uOIF2005 entsprechen.¹¹⁹⁶ Der Vertrag bedarf der Schriftform mit einem sicheren Datum (Art. 329§ 1 S. 2 BGBPL).

Eine Anwendung des uNZF2004 auf das Registerpfand wird dagegen nach überwiegender Meinung bestritten.¹¹⁹⁷ Die Regelung des uNZF2004 sei eine besondere Art des BGBPL-Pfandes. Dem folgend ist auch die Voraussetzung der Blockade von Wertpapieren umstritten. Nach Chłopecki ist sie auch in diesem Fall eine konstitutive Voraussetzung.¹¹⁹⁸ Nach § 118.II rTWPF2012 ist eine solche Blockade zumindest möglich. Die Blockade der Rechte wird nach Vorlage eines Auszuges aus dem Pfandregister durchgeführt (§ 118.II rTWPF2012). Nach Art. 2.I uZRiRZ1996 bedarf die Bestellung des Registerpfandes aber lediglich des Vertrages und der Eintragung in das Pfandregister. Die Form des Vertrages ist die des BGB-Pfandes.¹¹⁹⁹ Zudem besagt Art. 2.II uZRiRZ1996, dass der Gegenstand des Pfandes im Besitz des Pfandschuldners verbleiben kann. Im Fall von beweglichen Sachen führt dies dazu, dass ein gutgläubiger, lastenfreier Erwerb der Sache möglich bleibt (Art. 13.1 uZRiRZ1996). Eine Blockade der Wertpapierrechnung würde eine solche Verfügung vereiteln.¹²⁰⁰ Daher wurde zu Recht darauf hingewiesen, dass der bestehende rechtliche Rahmen die besonderen Eigenschaften des Registerpfandes nicht genügend in Betracht zieht.¹²⁰¹

G. Einschränkung von Einwendungen

Der Grundsatz des Zessionsrechts ist es, dass der Schuldner nach Abtretung einer Forderung alle Einwendungen behält, die ihm zur Zeit der Abtretung gegenüber dem bisherigen Gläubiger zustanden (§ 404 BGB, Art. 513§ 1 BGBPL). Die Begründung dafür ist der Schutz des Schuldners.¹²⁰² Ein Teil dieser Einwendungen kann rechtsgeschäftlich ausgeschlossen werden. Die Beschränkung von Einwendungen ist eine typische Eigenschaft des Wert-

1196 Siehe: Michalski, *Zastaw na papierach...*, [310].

1197 Siehe: Sokal, *Zastaw...*, [437]; Goździaszek, *Rodzaje zabezpieczeń...*, [152]; Stangret-Smoczyńska, *Charakter prawny zastawu...*, [443].

1198 Siehe Chłopecki in: Chłopecki/Dyl, *Prawo rynku kapitałowego...*, S. 132, [81].

1199 Siehe: Art. 2 uZRiRZ1996 iVm Art. 329§ 1 BGBPL.

1200 Siehe: Sokal, *Zastaw...*, S. 437, [437].

1201 So zum alten Rechtsstand des uPPOPW1997, dennoch aktuell: Jurga/Michalski, *Spółka akcyjna w publicznym obrocie...*, S. 291, [229].

1202 Siehe: Richardi, *Wertpapierrecht...*, S. 6, 36, 45, [382].

papierrechts. De lege lata bestehen für Wertpapiere besondere Vorschriften. Für Bucheffekten bleibt die Frage dagegen mehr oder weniger unbeantwortet. Eine Analogie zum Wertpapierrecht des 19. Jahrhunderts ist unverkennbar.

1. Begründungsversuche der Einwendungsbeschränkung

Vertreter der heutigen Lehre sind in der Erklärung der Einwendungsbeschränkung zurückhaltend. Dies ist im Hinblick auf die bestehenden, besonderen Vorschriften für den Bereich der Wertpapiere nachvollziehbar. Für Bucheffekten bedarf diese wichtige Frage aber einer umfangreichen Behandlung. Womöglich können bestehende Wertpapiertheorien genutzt werden, um die Einwendungsbeschränkung bei Bucheffekten zu erklären.

Eine mögliche Begründung der Einwendungsbeschränkung sah man früher in der Institution der Novation. Eine Novation ersetzt das bisherige Verhältnis und regelt es neu. Diese Begründung war Teil all der Theorien, welche von einer Übertragung des Wertpapiers durch Novation ausgingen.¹²⁰³ Nach heutigen Lehren ist dieser Ansatz nicht tragbar.

Eine Unzulässigkeit von Einwendungen kann sich auch daraus ergeben, dass das Wertpapier als wertvolle Sache oder als eine Skripturobligation betrachtet wird. Hat sich der Schuldner ad incertas personas verpflichtet, Geld für eine bestimmte Sache zu zahlen, dann stellt sich die Frage der Einwendungen aus Drittverhältnissen überhaupt nicht. Für Bucheffekten ist auch dieser Ansatz nicht vorstellbar.

Die überzeugendste Erklärung scheint der Gedanke der Singularsukzession zu liefern. Demnach liegt in der Natur der Singularsukzession ein Ausschluss persönlicher Einwendungen. Wird nur ein Recht aus dem Vermögen des Veräußerers übertragen, dann müssen andere Rechtsverhältnisse nicht automatisch „folgen“. Ob das im Verkehr auch so ist, hängt von der Wertungsentscheidung des Gesetzgebers ab. Das Abtretungsrecht ist im Grunde eine Abweichung von allgemeinen Grundsätzen der Singularsukzession.¹²⁰⁴ Die reinen Regeln der Singularsukzession scheinen die Einwendungsbeschränkung bei Wertpapieren insbesondere dann zu begründen, wenn die Rechtsverschaffung nach sachenrechtlichen Regeln verläuft (Eigentumstheorie). Einwendungen haben im Sachenrecht weniger Bedeutung als im Schuldrecht. Da es sich um absolute Rechte handelt, benötigt es erst ein individualisiertes Rechtsverhältnis, damit Einwendungen relevant werden, beispielsweise, wenn eine Sache belastet wurde. Die Bedeutung der Sin-

¹²⁰³ Siehe Brunner in: Endemann (Hrsg.), Die Werthpapiere..., S. 164, [120].

¹²⁰⁴ Siehe Kuntze in: Endemann (Hrsg.), Die Werthpapiere..., S. 83–5, [120]; Jastrzębski, Pojęcie papieru wartościowego..., S. 187, [218].

IX. Übertragung, Änderung und Belastung von Wertpapieren und Bucheffekten

gularsukzession ist breiter, als dass sie nur die Einwendungsbeschränkung erklären würde. Hat der Verkäufer beispielsweise die Sache betreffende Schuldverträge geschlossen, dann erklärt auch die Singularsukzession, warum diese dem Eigentum an der Sache nicht folgen.

Die Eigentumstheorie der Verschmelzung von Rechten kann die Einwendungsbeschränkung erklären. In diesem Fall ergeben sich Regeln über zulässige Einwendungen daraus, wie der Inhalt der entstandenen Wertpapierberechtigung ausgelegt wurde. Für Wertpapiere hat sich der Gesetzgeber jedoch entschieden besondere Regeln zu setzen. Den Grund dafür offenbaren die vielen wertpapierrechtlichen Theorien des 19. Jahrhunderts. Der Gesetzgeber hat sich bei Inhaber -und Orderpapieren überwiegend zugunsten des Sachenrechts entschieden. Im Fall der Rektapapiere dominieren dagegen die Abtretungsregeln.

Wie schon erwähnt, wird im Fall der dematerialisierten Wertpapiere des polnischen Rechts teilweise vertreten, dass das Wertpapierrecht auf die Übertragung dieser Rechte keine Anwendung findet. Die Begründung der Einwendungsbeschränkung gestaltet sich dann schwierig.¹²⁰⁵ Nach Jastrzębski folgt die Einwendungsbeschränkung aus der Berechtigungsvermutung des Art. 7.1 uOIF2005.¹²⁰⁶ Wie Jastrzębski zugibt, ist diese Auslegung der Vorschriften jedoch schwach begründet und daher postuliert er *de lege ferenda* eine Klarstellung durch den Gesetzgeber. Eine andere mögliche Begründung ist ein Ausschluss der Anwendung der Abtretungsregeln.¹²⁰⁷ Im Verkehr erschwert die Anonymität des Verkehrs eine Geltendmachung der Einwendungen.¹²⁰⁸ Dies bedeutet nicht, dass eine Einwendungsbeschränkung besteht, sondern im Gegenteil, es weist auf eine Ausgestaltung des Verkehrs hin, die die Ausübung von Rechten behindert. Infolge können Berechtigte bestehende Rechte nicht ausüben. Es stellt sich die Frage einer schuldhaften Schadenszufügung durch die beteiligten Intermediäre, welche eine korrekte Rechtsausübung unmöglich machen. Daher bedarf es der Einwendungsbeschränkung *de iure* und nicht nur *de facto*. Eine überzeugende Erklärung der Einwendungsbeschränkung bei Bucheffekten besteht nicht.

2. Einwendungsbeschränkung und Arten von Einwendungen

Die Frage der Einwendungsbeschränkung ist nicht unbedingt gleichartig bei unterschiedlichen Arten von Einwendungen zu bewerten. Einwendungen

1205 Anmerkung: Für Einzelschuldbuchforderungen enthält das BSchuWG in § 7.1 in fine iVm § 6.VI eine Sonderregelung dieser Frage.

1206 Siehe: Jastrzębski, *Pojęcie papieru wartościowego...*, S. 363–6, [218].

1207 Siehe: Chłopecki, *Opcje i transakcje terminowe...*, S. 181, [78].

1208 Siehe: Jastrzębski, *Pojęcie papieru wartościowego...*, S. 176, [218].

sind sehr vielfältig.¹²⁰⁹ Ihre Zahl ist theoretisch unbegrenzt. Entsprechend schwer fällt es, sie einzuordnen. Der Begriff der Einwendung wird daher auch als ein Rechtsbegriff von nicht präziser Bedeutung beschrieben.¹²¹⁰ Einwendungen werden manchmal sogar als eine selbstständige Kategorie subjektiver Rechte betrachtet.

Es ist nicht falsch, zunächst absolute (oder objektive) Einwendungen zu unterscheiden. Man spricht auch von „dinglichen“ Einwendungen.¹²¹¹ Dies sind solche Einwendungen, die sich aus der Urkunde ergeben oder die Gültigkeit des Rechtsgeschäftes betreffen. Sie können jedem Urkundeninhaber gegenüber geltend gemacht werden. Dem gegenüber stehen relative oder persönliche Einwendungen. Sie können zumeist nur in begrenztem Umfang erhoben werden. Im Fall von Order- und Inhaberpapieren wird vor allem der Umfang der persönlichen Einwendungen beschränkt.

Gültigkeitseinwendungen betreffen die Gültigkeit der Begründung oder Übertragung des Wertpapiers, beispielsweise die Geschäftsfähigkeit, Vertretungsmacht, Fälschung, abredewidrige Ausfüllung, Mängel des Begebungsvertrages, Mängel des Kausalvertrages bei Durchbrechung des Abstraktionsprinzips (im deutschen Recht), Gesetz- oder Sittenverstoß. Persönliche Einwendungen sind solche, die sich aus den unterschiedlichen Rechtsbeziehungen des Schuldners und des Wertpapierberechtigten ergeben. Dazu zählt auch der Vertrag, der für die Ausstellung der Urkunde kausal war, bei abstrakten Wertpapieren jedoch nur gegenüber dem direkten Wertpapiernehmer.¹²¹²

Nach allgemeiner Lehre beider Länder kommt eine Einwendungsbeschränkung im Fall von Wertpapieren erst mit der Übertragung des Wertpapiers auf einen Dritten in Frage.¹²¹³ Dieser Umstand weist darauf hin, dass es sich bei der Einwendungsbeschränkung im Wesen um eine Einwendungsbeschränkung infolge einer Verfügung über das Recht handelt. Diese kann von Einwendungsbeschränkungen, welche die Folge anderer Rechtstatsachen sind, unterschieden werden. Die wertpapierrechtliche Einwendungsbeschränkung bei Verfügungen besteht in beiden Ländern lediglich für Order- und Inhaberpapiere. Für Rektapapiere gilt in diesem Bereich das Abtretungsrecht.

Nach heutigem Recht beider Länder wird der Umfang der zulässigen Einwendungen für einzelne Wertpapiere explizit im Gesetz geregelt. Allgemein

1209 Siehe: Szpunar, Zarzuty..., [456]; Machnikowski in: Gniewek/Machnikowski, Kodeks cywilny..., S. 1667, Rn. 1 ff., [144].

1210 Siehe: Machnikowski, Swoboda umów..., S. 100–101, [295].

1211 Siehe: Ulmer, Der Einwendungsausschluss im einheitlichen Wechselgesetz..., S. 227 ff., 238, [473]; Rosenblüth, Prawo wekslowe i czekowe..., S. 276 ff., [391].

1212 Siehe: Richardi, Wertpapierrecht..., S. 205, [382]; Jastrzębski, Pojęcie papieru wartościowego..., S. 185/187, [218].

1213 Siehe: Jastrzębski, Pojęcie papieru wartościowego..., S. 182, [218].

IX. Übertragung, Änderung und Belastung von Wertpapieren und Bucheffekten

anerkannt ist die Zulässigkeit von Einwendungen, welche sich aus der Urkunde ergeben und solcher, die dem Schuldner direkt gegen den Inhaber der Urkunde zustehen.¹²¹⁴ Grundsätzlich zulässig sind auch Gültigkeits-einwendungen. Diese können jedoch bei einem gutgläubigen Erwerb des Wertpapiers entfallen. Nach allgemeiner Auffassung bleiben auch besonders gravierende Mängel betreffende Einwendungen erhalten. Dazu zählt die Urkundenfälschung, mangelnde Geschäftsfähigkeit, fehlende Vertretungs-macht oder die absolute Gewalt.¹²¹⁵ Schon der Fall der bewussten Handlung zum Nachteil des Schuldners (Art. 17 WG/WGPL) ist dagegen zweifelhaft. Nach herrschender deutscher Lehre reicht grobe Fahrlässigkeit für eine Rechtsscheinhaftung. Eine Mindermeinung fordert eine bewusste Handlung zum Nachteil des Schuldners in Anwendung von Art. 17 WG.¹²¹⁶ Die Frage wird nach herrschender polnischer Lehre umgekehrt entschieden.¹²¹⁷

Nach § 796 BGB darf der Aussteller dem Inhaber einer Schuldverschreibung nur Einwendungen entgegensetzen, welche die Gültigkeit der Ausstellung betreffen, sich aus der Urkunde ergeben, oder ihm unmittelbar gegen den Inhaber zustehen. Dieser Umfang der Einwendungsbeschränkung gilt auch für andere Wertpapiere, namentlich die kaufmännischen Orderpapiere (§ 364.II HGB), den Wechsel (Art. 17 WG) und den Scheck (Art. 22 ScheckG), obwohl die Gesetze einen abweichenden Wortlaut benutzen.¹²¹⁸ Das polni-sche Recht regelt diese Frage entsprechend für Inhaberpapiere in Art. 921¹³ BGBPL und für Orderpapiere in Art. 17 WGPL.

Gegenüber einem Erwerber des Wertpapiers kann der Schuldner nach deutschem Recht einwenden, dass er arglistig handelte. Dass ist nach all-gemeiner Meinung schon dann der Fall, wenn der Erwerber wusste, dass Einwendungen bestanden und der Veräußerer nicht berechtigt wurde, über die Urkunde mit einwendungsausschließender Wirkung zu verfügen. Diese

1214 Siehe Habersack in: Habersack/Säcker (Hrsg.), Schuldrecht, Besonderer Teil III..., § 796 Rn. 3, [170]; Rosenblüth, Prawo wekslowe i czekowe..., S. 276 ff., [391].

1215 Siehe Habersack in: Habersack/Säcker (Hrsg.), Schuldrecht, Besonderer Teil III..., § 796 Rn. 11, [170]; Für das p. R. siehe: Domański, Instytucje kodeksu zobowiązań..., S. 793, [101]; Nowacki in: Osajda (Hrsg.), Kodeks cywilny..., Art. 921.13, [349]; Sójka in: Gutowski (Hrsg.), Kodeks cywilny..., Art. 921.13, [166].

1216 Siehe: Schütz, Die UNCITRAL-Konvention..., S. 175 ff., [417]; Habersack in: Ha-bersack/Säcker (Hrsg.), Schuldrecht, Besonderer Teil III..., S. BGB § 796 Rn. 4, [170].

1217 Siehe: Rosenblüth, Prawo wekslowe i czekowe..., S. 275 ff., [391]; Jastrzębski/ Kaliński, Prawo wekslowe i czekowe..., S. 204–205, [219]; SN, Urteil vom 21.10.1998, II CKN 10/98. Legeo.pl, [182]; SN, Urteil vom 13.02.2003, III CKN 567/01. LEX Nr. 78866, [179].

1218 Siehe: Canaris/Hueck, Recht der Wertpapiere..., S. 210, [67]; Marburger in: Mar-burger/Staudinger/u. a. (Hrsg.), J. von Staudingers Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch..., § 796, Rn. 1, [297].

Einrede der Arglist wird entweder aus § 242 BGB oder mit einer Analogie aus Art. 17 WG, Art. 22 ScheckG begründet.¹²¹⁹ Eine Begrenzung der Einwendungsbeschränkung im Hinblick auf die Redlichkeit könnte auch nach polnischem Recht begründet werden (Art. 5 BGBPL).

In beiden Ländern ist zweifelhaft, inwiefern ein Einwendungsausschluss auch bei Mitgliedschaftsrechten besteht. Grund dafür sei der im Vergleich zu Obligationen unterschiedliche Charakter dieser Rechte. Insbesondere wird vorgetragen, dass § 68 AktG für Namensaktien keine Verweisung auf § 17 WG enthält.¹²²⁰ Nach Art. 921¹⁶ BGBPL sind Vorschriften über schuldrechtliche Wertpapiere zwar auf andere Wertpapiere entsprechend anzuwenden, dies kann aber auch zur Nichtanwendung der Vorschriften führen. Wird die Einwendungsbeschränkung lediglich als eine Abtrennung des übertragenen Rechts von sonstigen Rechtsverhältnissen zwischen dem Veräußerer und dem Schuldner verstanden, würde dies für einen Einwendungsausschluss sprechen.¹²²¹ Wird die Einwendungsbeschränkung, wie es manchmal der Fall ist, mit der Abstraktheit des Verhältnisses identifiziert, spricht dies gegen eine Einwendungsbeschränkung bei Aktien. Diese sind nach sehr allgemeiner Lehre kausale Wertpapiere.¹²²²

Eine Besonderheit sind gezogene Wertpapiere, wie die Anweisung des deutschen Rechts oder der gezogene Wechsel.¹²²³ Hier kommt es dadurch zur Verbriefung des Rechts, dass der Angewiesene sich gegenüber dem Anweisungsempfänger zur Leistung durch die Annahme der Anweisung verpflichtet. Es ist das eigene Schuldversprechen des Angewiesenen, daher stehen dem Angewiesenen gegenüber dem Anweisungsempfänger lediglich solche Einwendungen zu, welche die Gültigkeit der Annahme betreffen oder sich aus dem Inhalt der Anweisung, dem Inhalt der Annahme ergeben oder dem Angewiesenen unmittelbar gegen den Anweisungsempfänger zustehen (§ 784.I BGB, entsprechend § 921²§ 1,2 BGBPL).

Die Anweisung selbst basiert nach heute vollständig herrschender Lehre lediglich auf einer (doppelten) Ermächtigung und keiner Verpflichtung (§ 783 BGB, § 921¹ BGBPL). Erst die Annahme stellt ein abstraktes Schuldversprechen dar (§ 780 BGB, 921²§ 2 BGBPL).¹²²⁴ Folgerichtig bestehen auch kei-

1219 Siehe Marburger in: Marburger/Staudinger/u. a. (Hrsg.), J. von Staudingers Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch..., § 796, Rn. 10, [297].

1220 Siehe: Richardi, Wertpapierrecht..., S. 245, [382].

1221 Siehe: Jastrzębski, Pojęcie papieru wartościowego..., S. 191, [218]. Mit Verweis auf Popiołek in: Włodyka, Prawo Papierów wartościowych, S. 267, Rn. 577, [495].

1222 Siehe: Szpunar, Podstawowe problemy papierów wartościowych..., [453].

1223 Wie schon erwähnt, ist die gegenwärtige Anweisung des polnischen Rechts kein Wertpapier, sondern ein formloser Vertrag.

1224 Siehe: Peiper, Kodeks zobowiązań..., S. 845, [352]; Zoll/Kosiński/u. a., Zobowiązania w zarysie..., S. 196, [518].

IX. Übertragung, Änderung und Belastung von Wertpapieren und Bucheffekten

ne Einwendungen gegenüber den vorherigen Empfängern, wenn die Anweisung vor ihrer Annahme übertragen wird. Auf spätere Übertragungen dieses Rektapapiers finden dann die Regeln der Abtretung entsprechend Anwendung (§ 792.III BGB).¹²²⁵ Die besprochene Einwendungsbeschränkung ist damit keine Einwendungsbeschränkung bei Verfügungen. Sie besteht selbst bei nicht verbrieften Anweisungen. Es handelt sich nicht um eine besondere Eigenschaft von Wertpapieren.

Im Effektenrecht hängen die Regeln der Einwendungsbeschränkung damit zusammen, ob aus rechtlicher Sicht über Wertpapiere im klassischen Sinn verfügt wird oder nicht. Dem entsprechen die Regeln des Effektengiroverkehrs.¹²²⁶ Auch Sammelschuldbuchforderungen, welche zu Wertpapieren fingiert wurden, werden so behandelt. Nach § 4 iVm § 7 BschuWG sind es Namensschuldverschreibungen. Eine Einwendungsbeschränkung ist keine Eigenschaft der Übertragung dieser Rechte, auch wenn sie als Rektapapiere angesehen würden. Aus diesem Grund besteht eine gesetzliche Sonderregelung für Sammelschuldbuchforderungen (§ 6.VI BschuWG). Diese Vorschrift gilt entsprechend auch für Einzelschuldbuchforderungen (§ 7.I in fine BschuWG).

Problematisch ist die Begründung der Einwendungsbeschränkung bei dematerialisierten Wertpapieren des polnischen Rechts. Wie schon erwähnt, werden diese lediglich von Teilen der Lehre mit verbrieften Wertpapieren identifiziert. Die zweite, im polnischen Recht verbreitete Ansicht betrachtet die Übertragungsregeln des uOIF2005 als selbstständige, gesetzliche Verfügungstatbestände. In dem Fall kann eine Anwendung des Wertpapierrechts höchstens auf dem Umweg der Analogie erreicht werden. Vertreten wird auch die schon bei der Übertragung der Rechte herangezogene „Legitimationsfunktion“ der Buchung (Art. 7.I uOIF2005). Dies würde ebenfalls die Einwendungsbeschränkung begründen. Auf die Schwäche dieser andererseits hoffnungsweckenden Begründung weist unterdessen der Autor selbst hin.¹²²⁷

3. Einwendungsbeschränkung und andere Institutionen

a) Abstraktheit und Einwendungsbeschränkung

Gelegentlich wird in der Lehre die Abstraktheit der wertpapierrechtlichen Rechtsverhältnisse mit der Einwendungsbeschränkung in Verbindung gebracht. Abstraktheit sei der Ausschluss von Einwendungen, welche die

¹²²⁵ In dem Sinne auch schon das polnische Obligationsbuch von 1933 in Art. 618 KZ1933, welches auch verbrieft Anweisungen kannte.

¹²²⁶ Siehe: Lütticke, Elektronische Verbriefung von Effektenrechten ?..., S. 94, [290].

¹²²⁷ Siehe: Jastrzębski, Pojęcie papieru wartościowego..., S. 363–6, [218].

Gültigkeit der kausalen Vereinbarung betreffen. Tatsächlich führt die Abstraktheit von Rechtsverhältnissen dazu, dass solche Einwendungen nicht bestehen.¹²²⁸ Einem Verpflichteten verbleibt aber die Bereicherungseinrede.¹²²⁹

Meines Erachtens handelt es sich bei der Abstraktheit und der Einwendungsbeschränkung um zwei verschiedene Dinge.¹²³⁰ Einwendungsbeschränkung bedeutet, dass Einwendungen, die generell zustehen, nicht geltend gemacht werden können. Einwendungen müssen sich gegen etwas wenden. Es muß zuerst ein Recht entstehen damit Einwendungen dagegen gerichtet werden können. Die Institution der Abstraktheit betrifft die Phase der Entstehung des Rechts. Sie charakterisiert das entstandene Recht. Es entsteht ein vom Kausalverhältnis unabhängiges Recht. Die Wirkungen beider Institutionen sind ähnlich, aber doch eindeutig verschieden.

Andererseits wird der Einwendungsausschluss auch als eine gesteigerte Abstraktheit bezeichnet.¹²³¹ Dabei scheint es sich jedoch lediglich um Bildersprache und nicht um eine dogmatische Einordnung zu handeln.

b) Rechtsschein und Einwendungsbeschränkung

Der Ausschluss der Einwendungen wird manchmal auch mit den Rechtsfolgen des Rechtsscheins der Urkunde in Verbindung gebracht.¹²³² Meines Erachtens ist der Rechtsschein jedoch grundsätzlich nicht für den Ausschluss von Einwendungen verantwortlich. Ob Einwendungen zulässig sind oder nicht und in welchem Umfang, ist eine Folge der bestehenden Verfügungsregeln. Diese Regeln bestehen unabhängig davon, ob ein Rechtsschein besteht oder nicht. Eine Einwendungsbeschränkung ist insbesondere auch bei formlosen Schuldverhältnissen denkbar. Einwendungen sind im Wesen Berechtigungen. Ein falscher Rechtsschein kann dagegen zum Erwerb eines Rechts in einem anderen Umfang führen, als er wirklich besteht. Im Wesen

1228 Siehe: Zoll, Klauzule dokumentowe..., [516]; Meyer-Cording/Drygala, Wertpapierrecht..., S. 25, [304]; Jastrzębski/Kaliński, Prawo wekslowe i czekowe..., S. 21 ff., [219]. Meyer-Cording/Drygala, Wertpapierrecht..., S. 25, [304]; Jastrzębski/Kaliński, Prawo wekslowe i czekowe..., S. 21 ff., [219].

1229 Siehe: Longchamps de Berier/Górski, Zobowiązania..., S. 213, [286]; Zöllner, Die Wirkung von Einreden..., S. 314, [521]; Zöllner/Rehfeldt, Wertpapierrecht..., S. 29, [524].

1230 Siehe: Radwanski (Hrsg.), System prawa prywatnego..., 2008, S. 200, [376].

1231 Siehe: Richardi, Wertpapierrecht..., S. 199, [382]; Siehe auch: BGH, Urteil vom 30.01.1986, II ZR 257/85 (Stuttgart). NJW 1986, 1872, S. 257, [54]; BGH, Urteil vom 8.11.1982, II ZR 44/82 (Düsseldorf). BGHZ 85, 346, S. 44, [24].

1232 Siehe: Canaris, Die Vertrauenshaftung im deutschen Privatrecht..., S. 237, [65]; Micheler, Wertpapierrecht..., S. 86, [312].

IX. Übertragung, Änderung und Belastung von Wertpapieren und Bucheffekten

ist dies aber keine Beschränkung von Einwendungen, sondern ein konstitutiver, gutgläubiger Rechtserwerb.

c) Einwendungsbeschränkung und Vertragsfreiheit

Der Theorie der Wertpapierklauseln folgend lässt sich die Frage erörtern, ob eine Einwendungsbeschränkung im Rahmen der Vertragsfreiheit erreicht werden kann. Vor allem im Fall von schuldrechtlichen Verhältnissen ist die Vereinbarung der Zulässigkeit von Einwendungen nicht mehr und nicht weniger als die einfache Gestaltung des Vertragsinhalts. Dementsprechend sind der Verabredung von Einwendungsbeschränkungen die gleichen Grenzen gesetzt wie der Gestaltung dieser Rechtsverhältnisse selbst.

X. Gutgläubiger Erwerb von Wertpapieren und Bucheffekten

Die Möglichkeit eines gutgläubigen Erwerbs von Wertpapieren ist an den gutgläubigen Erwerb von beweglichen Sachen angelehnt.¹²³³ Nicht zuletzt war das Bestehen dieser Regeln ein wichtiger Grund, welcher zur Ausgestaltung der Wertpapiere auf der Grundlage des Sachenrechts geführt hat. Zugleich wurden manche Schwächen des Sachenrechts auf das Wertpapierrecht übertragen. Bucheffekten befinden sich zur Zeit in einer ähnlichen Situation wie Wertpapiere am Anfang ihrer Entwicklung. Die Begründung des gutgläubigen Erwerbs gestaltet sich schwierig.

A. Wertpapiere

Der gutgläubige Erwerb dient vorrangig dem Schutz des redlichen Erwerbers von Rechten. Die Folgen des gutgläubigen Erwerbs treten nur ein, wenn der Veräußerer zur Veräußerung unberechtigt ist. Der gutgläubige Erwerb schützt das Vertrauen des redlichen Erwerbers in die Verfügungsmacht des Veräußerers und fördert auf diese Weise den Rechtsverkehr. Dieses Vertrauen wird über das Recht des wahren Berechtigten gestellt, welchem ein Unrecht zugefügt wird.¹²³⁴ Wie der Einwendungsausschluss und die Abstraktheit der Wertpapiere so wird auch der gutgläubige Erwerb gelegentlich mit dem Einwendungsausschluss vermischt.¹²³⁵

Im deutschen bürgerlichen Recht ersetzt der gute Glaube an den Rechtschein lediglich ein fehlendes Eigentumsrecht (§ 932.II BGB), nicht aber eine fehlende Verfügungsbefugnis. Von jemandem, der sich als zur Verfügung berechtigter Nichteigentümer ausgibt, kann eine Sache nach bürgerlichem Recht nicht gutgläubig erworben werden. Diese Möglichkeit gewährt der Gesetzgeber lediglich im Bereich des Handelsrechts seiner Eigenschaft entsprechend (§ 366.I HGB). Das polnische Recht differenziert in dem Bereich nicht zwischen Bürgern und Kaufleuten. Der gutgläubige Erwerb betrifft gemäß Art. 169§ 1 BGBPL den Fall, in dem ein nicht zur Verfügung Berechtigter über eine Sache verfügt. Aus Sicht der modifizierten Eigentumstheorie ändert sich nichts. Der gutgläubige Erwerb der Orderpapiere und Inhaberpapiere bleibt an das Sachenrecht angelehnt, während der gutgläubige Erwerb der Rektapapiere an die Abtretungsregeln angelehnt wird.

1233 Anders aber Micheler in: Leible (Hrsg.), *Unkörperliche Güter...*, S. 157, [270]. Diese sieht den gutgläubigen Erwerb bei Wertpapieren als eine unabhängige Erscheinung.

1234 Siehe: Hübner, *Der Rechtsverlust im Mobiliarsachenrecht...*, S. 54–55, [197].

1235 Siehe: Jastrzębski, *Pojęcie papieru wartościowego...*, S. 183, [218].

X. Gutgläubiger Erwerb von Wertpapieren und Bucheffekten

Das Problem des gutgläubigen Erwerbs ist ein klassisches theoretisches Problem der Wertpapierlehre. Es hat in der Geschichte der Wertpapiere zu so vielen Zweifeln geführt, dass der Gesetzgeber sich entschieden hat, besondere Regeln für jeden der drei Wertpapierarten festzulegen. Dabei ist der Gesetzgeber teilweise sogar über sachenrechtliche Regeln hinausgegangen und hat beispielsweise ermöglicht, dass auf dem Wege des gutgläubigen Erwerbs von Wertpapieren sogar ein neues Recht entstehen kann (konstitutiver Rechtserwerb). Die herrschende Lehre beider Länder lässt originären Erwerb für verbrieft Schuldrechte generell zu. Umstritten ist die Frage bei mitgliedschaftlichen Rechten. Neben der Rechtsentstehung kann es sich, als schwächere Folge, auch nur um eine Rechtsänderung handeln, wenn das bestehende Recht nicht dem verlautbarten entspricht.¹²³⁶ Der konstitutive Rechtserwerb entspricht dem Charakter des verbrieften Rechts. Anders als eine bewegliche Sache deutet eine Urkunde nicht nur darauf hin, wem ein Recht zusteht, sondern auch, welchen Inhalt es hat. Selbst bei den Wertpapieren, bei denen die Rechtsfolgen des Rechtsscheins am weitesten gehen, besteht jedoch eine Grenze in der Zurechenbarkeit des Rechtsscheins. Darüber, wer diesen Rechtsschein für sich nutzen kann, entscheidet nicht der Besitz der Urkunde, sondern die Regeln der Berechtigungsvermutung des Wertpapiers.

Bei Inhaberpapieren ist der gutgläubige Erwerb am stärksten an den gutgläubigen Erwerb von beweglichen Sachen angelehnt. Er geht jedoch weiter, denn er umfasst auch gestohlene oder anderweitig abhanden gekommene Papiere (§ 935.II BGB, Art. 169§ 2 BGBPL). Dieses Unrecht wird damit begründet, dass diese Papiere zum Verkehr bestimmt sind und ohne diese besonderen Regeln ihren Zweck nicht erfüllen könnten.¹²³⁷ Im Fall von Inhaberpapieren wird am stärksten der Rechtserwerber geschützt. Ungewollt dient diese Ausgestaltung der Regeln auch den Interessen des Diebes, welcher wirksam und anonym und ohne ein zusätzliches Risiko für Erwerber zu schaffen über ein gestohlenen Wertpapier verfügen kann. Daher werden Inhaberpapiere auch für die Geldwäsche benutzt.

Zu Inhaberpapieren müssen auch elektronische Wertpapiere des eWpGs gezählt werden, welche in Einzeleintragung eingetragen wurden (§ 1 eWpG iVm § 2.II, III eWpG). Es sind zwar keine Urkunden, jedoch bestehen die bereits besprochenen Fiktionen. Nach § 26 eWpG wird die Buchung zum

1236 Siehe: Jacobi, Ehrenberg/Adler, Handbuch des gesamten Handelsrechts..., S. 282 ff., [110]; Wechselgesetz vom 21. Juni 1933, Art. 16, 17, [233]; Szpunar, O pierwotnym i pochodnym nabytcu prawa..., S. 111 ff., [459]; Jastrzębski, Pojęcie papieru wartościowego..., S. 172, [218].

1237 Siehe: Oertmann, Grundsätzliches zur Lehre vom Rechtsschein..., S. 464, [336]; Siehe auch: Michalski, Legitymacja akcjonariusza..., S. 16, [306]; Jastrzębski, Pojęcie papieru wartościowego..., S. 133, [218].

Publizitätsträger und Vertrauenstatbestand erhoben, welcher den gutgläubigen Erwerb des elektronischen Wertpapiers ermöglicht.

Für Inhaberpapiere des deutschen Rechts besteht ein gewisser Schutz des Berechtigten nach § 367 BGB. Danach ist beim Erwerb oder Verpfändung des Inhaberpapiers durch einen Kaufmann, Bankier oder Betreibenden von Geldwechselgeschäften der gute Glaube ausgeschlossen, wenn zur Zeit der Veräußerung oder Verpfändung der Verlust des Papiers im Bundesanzeiger bekanntgemacht worden war und seit dem Ablauf des Jahres, in dem die Veröffentlichung erfolgt ist, nicht mehr als ein Jahr verstrichen ist (§ 367.I HGB). Im Verkehr wird von Banken anstatt des Bundesanzeigers eine in den Wertpapiermitteilungen veröffentlichte Oppositionsliste genutzt.¹²³⁸ Darüber hinaus ist meines Erachtens in Erwägung zu ziehen, ob bei Wertpapieren, welche zum Börsenhandel zugelassen sind, überhaupt noch die Möglichkeit eines gutgläubigen Erwerbs außerhalb der Börse bestehen sollte. Die Zulassung zum Börsenhandel bedarf der Einlieferung der Urkunden in die Wertpapiersammelbank. Welche Urkunden zum Börsenhandel zugelassen sind, ist allgemein ersichtlich und leicht überprüfbar. Daher sollten mit dem Rechtsschein einer aus dem Depot der Wertpapiersammelbank gestohlenen Urkunde keine Rechtsfolgen mehr verbunden werden können. Diese Lösung wurde im neuen eWpG gewählt, was zu begrüßen ist (§§ 6.III, IV eWpG).

Der bei Inhaberpapieren fehlende Schutz des Berechtigten war meines Erachtens ein wichtiger Grund für die Entstehung der Orderpapiere. Orderpapiere werden gutgläubig entsprechend Art. 16.II WG/WGPL erworben.¹²³⁹ Auf deutsche kaufmännische Orderpapiere (darunter deutsche Namensaktien) wird diese Vorschrift entsprechend angewendet (§ 365.I HGB, § 68.i S. 2 AktG).¹²⁴⁰ Keine besondere Möglichkeit des gutgläubigen Erwerbs besteht auf Grundlage von Einträgen im Aktienregister (buch). Die Eignung der Eintragung im Aktienregister als Vertrauenstatbestand ist zweifelhaft auf Grund möglicher Interessenskonflikte zwischen Registerführer und Berechtigtem. Den Eintragungen wurde kein öffentlicher Glaube gewährt. Das neue polnische elektronische Aktienregister ist hingegen als Vertrauenstatbestand besser geeignet.

Zum gutgläubigen Erwerb eines Orderpapiers bedarf es einer ununterbrochenen Legitimationskette. Dazu dient das Indossament. Es schützt den gutgläubigen Erwerber sowohl bei fehlendem Eigentum als auch bei fehlender Verfügungsbefugnis. Zweifelhaft ist, ob auch der gute Glaube an die

1238 Siehe Habersack in: Habersack/Säcker (Hrsg.), Schuldrecht, Besonderer Teil III..., § 799 Rn. 12, [170].

1239 Entsprechend Art. 21 der Scheckgesetze.

1240 Siehe: Richardi, Wertpapierrecht..., S. 31, [382].

X. Gutgläubiger Erwerb von Wertpapieren und Bucheffekten

Geschäftsfähigkeit des Veräußerers geschützt ist.¹²⁴¹ Dem Schutz schadet grundsätzlich böser Glaube oder grobe Fahrlässigkeit.¹²⁴²

Bei Rektapapieren wirkt die Vermutung der Berechtigung lediglich zugunsten des im Papier namentlich Bezeichneten. Dieser ändert sich nicht, nachdem das Recht in den Verkehr gebracht wurde. Ein gutgläubiger Erwerb ist lediglich für diese Person zu erwägen, denn nur auf sie deutet der Rechtschein. Der Gesetzgeber hat dies ausgeschlossen, indem er die Anwendung des Zessionsrechts angeordnet hat. Der gutgläubige Erwerb wird bei Rektapapieren auf die Fälle der einfachen Schuldscheine beschränkt.¹²⁴³

Ausnahmsweise gestattet der deutsche Gesetzgeber einen gutgläubigen Erwerb bei Rektapapieren im Fall der Briefhypothek, der Grundschuld und der Rentenschuld. Dieser ist möglich, solange der aktuelle Berechtigte sein Recht mit Hilfe von öffentlich beglaubigten Abtretungserklärungen auf einen im Grundbuch eingetragenen Gläubiger zurückführen kann. Diesen stehen ein gerichtlicher Überweisungsbeschluss und das öffentlich beglaubigte Anerkenntnis einer kraft Gesetzes erfolgten Übertragung der Forderung gleich (§ 1155 BGB). Dann finden die Vorschriften der §§ 891 bis 899 BGB in gleicher Weise Anwendung, als ob der Besitzer des Briefes als Gläubiger im Grundbuch eingetragen wäre (§ 1155 BGB).¹²⁴⁴ Die Wirkungen der §§ 892, 893 BGB werden jedoch ausgeschlossen, wenn die Unrichtigkeit des Grundbuches aus dem Brief hervorgeht oder der öffentliche Glaube auf anderem Wege zerstört worden ist (§ 1140 BGB).

Überraschend befürworten Vertreter der polnischen Lehre, zumindest im Fall der Namensaktien, überwiegend die Möglichkeit eines gutgläubigen Erwerbs auf der Grundlage allgemeiner sachenrechtlicher Vorschriften des Art. 169§ 1 BGBPL.¹²⁴⁵ Dies ist umso erstaunlicher, da polnische Namensaktien anders als entsprechende deutsche Papiere keine Orderpapiere, sondern Rektapapiere sind (Art. 921⁸ S. 2 BGBPL) und im Grundsatz wie diese übertragen werden (Art. 339 KSH).¹²⁴⁶ Eine Übertragbarkeit dieses Ansatzes auf sonstige Rektapapiere des polnischen Rechts konnte nicht festgestellt

1241 Siehe: Richardi, Wertpapierrecht..., S. 163, [382]; dafür: Canaris/Hueck, Recht der Wertpapiere..., S. 89, [67]; Zöllner/Rehfeldt, Wertpapierrecht..., S. 96, [524].

1242 Siehe: Rosenblüth, Prawo wekslowe i czekowe..., S. 271 ff., [391].

1243 Siehe auch zu Art. 83§ 2 BGBPL bei: Zawada, Umowa przelewu wierzytelności..., S. 111, [508].

1244 Siehe: Richardi, Wertpapierrecht..., S. 36, [382].

1245 Siehe: Sołtysiński, Przeniesienie akcji imiennych..., S. 257, [438]; Popiołek in: Włodyka, Prawo gospodarcze i handlowe..., S. 270, Rn. 294 ff., [495]; Popiołek, Akcja: prawo podmiotowe..., S. 158 ff., [364]. Mit weiteren Quellangaben.

1246 Siehe Szumański in: Szumański/Chłopecki/u. a. (Hrsg.), System prawa prywatnego..., S. 71, Rn. 113, [463]; Popiołek, Akcja: prawo podmiotowe..., S. 152–3, [364].

werden. Eine solche Anwendung des Sachenrechts auf Rektapapiere würde auch die Anwendung der Eigentumslehre auf Rektapapiere stützen.

Wegen der Zwangsregistrierung von Namensaktien bekommen die besprochenen Probleme eine neue Bedeutung. Dabei bekommt ein weiteres Mal die Frage auf, ob Bucheffekten einen Fall von Wertpapieren darstellen und ob auf sie die Wertpapiervorschriften zumindest entsprechend anzuwenden sind, insbesondere Art. 169 BGBPL. Meiner Meinung nach ist den Vertretern der Lehre zuzustimmen, die eine Gesetzesänderung befürworten und sich gegen die Anwendung von sachenrechtlichen Vorschriften auf Bucheffekten stellen. Zuletzt hat Popiolek diese Ansicht im Zusammenhang mit den elektronischen Aktienregistern gestützt.¹²⁴⁷

B. Wertpapiersammelbestand deutschen Rechts

Wie schon mehrmals erwähnt, sind nach allgemeiner Auffassung deutscher Lehre sammelverwahrte Wertpapiere ihrer Natur nach sonstigen Wertpapieren gleich. Dies hat unmittelbare Folgen für den gutgläubigen Erwerb, welcher den wertpapierrechtlichen Regeln folgt. Dies betrifft ebenfalls die Wertrechte der Sammelbuchforderungen und elektronischen Wertpapiere in Sammeleintragung.

Im Fall von sammelverwahrten Wertpapieren wird zudem oft erwähnt, dass wegen der hohen Sicherheitsstandards der Verwahrsysteme ein gutgläubiger Erwerb gar nicht mehr benötigt werde. Die Übertragung von Rechten an Nichtberechtigte sei praktisch unmöglich. Trotz dieses, meines Erachtens illusorischen Vertrauens in die Großbanken wird der gutgläubige Erwerb fast allgemein als unerlässlich anerkannt, um die Integrität des Effektenverkehrs sicherzustellen.¹²⁴⁸ Aus dem Grund des Funktionsverlustes der Urkunde ist die Begründung des gutgläubigen Erwerbs von sammelverwahrten Wertpapieren jedoch zunehmend umstritten und wird teilweise sogar verneint.¹²⁴⁹

1. Ursprüngliche sachenrechtliche Lehre

Entsprechend § 4 DepotG bedarf es im Effektengiroverkehr regelmäßig der Möglichkeit eines gutgläubigen Erwerbs im Vertrauen auf die Verfügungsbefugnis des Kommissionärs. Beim Verkauf von Eigenbeständen der Depotbank reicht schon Vertrauen in das Eigentumsrecht der Bank.¹²⁵⁰ Nach-

1247 Patrz: Popiolek, Rozporządzenie akcjami rejestrowymi..., s. 9, [365].

1248 Siehe: Segna, Bucheffekten..., S. 147 ff., [424].

1249 Siehe: Micheler, Wertpapierrecht..., S. 168, [312].

1250 Siehe: Einsele, Wertpapierrecht als Schuldrecht..., S. 98 ff., [115]; Einsele, Bank- und Kapitalmarktrecht..., S. 517, Rn. 32, [117].

X. Gutgläubiger Erwerb von Wertpapieren und Bucheffekten

folgend wird der erste Fall besprochen, welcher als der Regelfall gilt. Der gutgläubige Erwerb betrifft im Effekten giroverkehr Inhaberpapiere und blanko indossierte Orderpapiere. Rektapapiere können ganz allgemein nicht gutgläubig erworben werden und auch nicht im Effekten giroverkehr.¹²⁵¹ De lege ferenda wurde vorgeschlagen, einen an die Inhaberpapiere angelehnten Schutz einzuführen.¹²⁵²

Für die im Effektenhandel relevanten Inhaberpapiere und blanko indossierte Orderpapiere ergibt sich ein Gutglaubensschutz an die Verfügungsbefugnis aus § 366 HGB iVm. §§ 929, 932 BGB. Dementsprechend wird allein der Besitz als Rechtsscheinträger betrachtet.¹²⁵³ Die erforderliche Übergabe wird wie bei der Verfügung in der Umstellung des Besitzmittlungswillens gesehen. Durch Anwendung des Nettings wird diese Umstellung nur für einen Teil der Geschäfte von der WSB durchgeführt. Teilweise erfolgt sie an anderen Stellen der Verwahrungskette. Im Extremfall, bei einer Hausübertragung innerhalb der gleichen Bank, soll diese Besitzumstellung auch nicht mehr genügen, denn die Bank handelt zugleich für beide Parteien, kann gegenüber sich selbst nicht gutgläubig sein.¹²⁵⁴

Damit ein Recht mittels Besitzumstellung gutgläubig erworben werden kann, ist es notwendig, dass der Besitzmittler, bei welchem sich die Umstellung der Besitzmittlung vollzieht, genügend Stücke besitzt. Die Vermittlung von Besitz ist nur möglich, wenn Besitz vorhanden ist.¹²⁵⁵ Dies ist nachvollziehbar, wenn man berücksichtigt, dass im Handverkehr gutgläubiger Erwerb lediglich bei tatsächlich übergebenen Urkunden erfolgt. Im Effekten giroverkehr kann ein Erwerber jedoch nicht wissen, ob und wann ein genügender Deckungsbestand bei einem anscheinenden Besitzmittler tatsächlich besteht. Berücksichtigt man die Institution der Wertpapierleihe, dann wird sehr zweifelhaft ob das System des Effekten giros tatsächlich das Problem des gutgläubigen Erwerbs sachgerecht löst.

2. Modifikation durch (noch) herrschende Lehre

Die einfache, sachenrechtliche Begründung des gutgläubigen Erwerbs von Sammelbestandanteilen wird schon lange nicht mehr als befriedigend erachtet. Bei Rechten an sammelverwahrten Wertpapieren besteht der Sache nach Miteigentum und Mitbesitz. Doch ist schon der gutgläubige Erwerb von Miteigentumsanteilen an beweglichen Sachen umstritten. Miteigentum

1251 Siehe: Sieg, Wertpapierrecht..., S. 252, [428].

1252 Siehe: Kümpel, Praktische Bedürfnisse..., S. 39, [257].

1253 Siehe: Fabricius, Zur Theorie des Stückelosen Effekten giroverkehrs..., S. 482, [125]; Einsele, Wertpapierrecht als Schuldrecht..., S. 97 ff., [115].

1254 Siehe: Horn, Die Erfüllung von Wertpapiergeschäften..., S. 11–12, 19, [196].

1255 Siehe: Horn, Die Erfüllung von Wertpapiergeschäften..., S. 18–19, [196].

soll seiner Natur nach ganz allgemein nur schlecht zum Verkehr geeignet sein.¹²⁵⁶ So meinte von Seeler schon 1899, dass es schwer vorstellbar sei, sich einen Handel mit Miteigentum an beweglichen Sachen vorzustellen, welcher den Verkehrsschutz „auf Kosten bestehender Rechtsverhältnisse verdiente“.¹²⁵⁷

Miteigentum wird zwar wie Eigentum übertragen, Mitbesitz erzeugt jedoch nach herrschender deutscher Lehre lediglich einen Rechtsschein über das Bestehen, nicht aber über die Höhe der Mitberechtigung.¹²⁵⁸ Anders sei es nur, wenn ein Mitberechtigter sich im Alleinbesitz einer Sache befinde. Dann wirke zu seinen Gunsten der Schein der Alleinberechtigung, daher bestehe kein Grund diesen nicht auch als für die Mitberechtigung genügend anzuerkennen. Mitbesitz soll auch genügen, wenn sonstige Mitbesitzer zustimmen.¹²⁵⁹

Infolge der bestehenden Zweifel wird heute überwiegend die Ansicht vertreten, dass der mittelbare Mitbesitz des Effektengiroverkehrs zumindest alleine als Rechtsscheinträger ungenügend ist.¹²⁶⁰ Lütticke versucht dies beispielsweise zu lösen, indem er eine bei der WSB „konzentrierte Sonderverwahrung“ fordert.¹²⁶¹ Die herrschende deutsche Lehre sieht den fehlenden geeigneten und notwendigen Rechtsscheinträger in der Buchung im Verwahrungsbuch. Diese soll den Besitz entweder ersetzen oder vervollständigen.¹²⁶² Der erforderliche Vertrauenstatbestand soll sich wiederum aus dem besonderen institutionellen Vertrauen ergeben, welches die Besitz-

1256 Mit Verweis auf: Mugdan, Die gesamten Materialien..., Band 2, S. 1210, [320]; Koller, Der gutgläubige Erwerb bei der Übertragung..., S. 646, [238].

1257 Siehe: Seeler, Das Miteigentum..., S. 43, [423].

1258 Siehe: Koller, Der gutgläubige Erwerb von Sammeldepotanteilen..., S. 1860, [239]; Canaris bemerkt dies wurde Jahrzehnte lang übersehen. In: Canaris/Hueck, Recht der Wertpapiere..., S. 16, [67]; Horn, Die Erfüllung von Wertpapiergeschäften..., S. 11–12, [196].

1259 Siehe: Seeler, Das Miteigentum..., S. 41, [1532]; Koller, Der gutgläubige Erwerb bei der Übertragung..., S. 649, [238]; Einsele, Wertpapierrecht als Schuldrecht..., S. 105, [115]; Schmidt in: Habersack/Säcker (Hrsg.), Schuldrecht, Besonderer Teil III..., § 747, Rn. 20, [170].

1260 Siehe: Koller, Der gutgläubige Erwerb von Sammeldepotanteilen..., S. 1860, [239].

1261 Siehe: Lütticke, Elektronische Verbriefung von Effektenrechten ?, S. 309–310, [290].

1262 Siehe: Koller, Der gutgläubige Erwerb von Sammeldepotanteilen..., S. 1905, [239]; Lütticke, Elektronische Verbriefung von Effektenrechten ?, S. 164, [290]; Dechamps, Wertrechte im Effektengiroverkehr..., S. 115–20, [95]; Mit Einzelnachweisen: Horn, Die Erfüllung von Wertpapiergeschäften..., S. 12, [196]; Böttcher, Depotgesetz..., § 6, Rn. 1, [47]; Schmidt in: Habersack/Säcker (Hrsg.), Schuldrecht, Besonderer Teil III..., § 747, Rn. 21, [170]; Einsele in: Hadding/Schmidt (Hrsg.), Münchener Kommentar zum Handelsgesetzbuch..., Depotgeschäft Rn. 113, [171].

X. Gutgläubiger Erwerb von Wertpapieren und Bucheffekten

mittler genießen.¹²⁶³ Für elektronische Wertpapiere in Sammeleintragung besteht in § 26 eWpG eine gesetzliche Anerkennung der Buchung als Publizitätsträger.

Die allgemeine Lehre scheint dabei nicht zu bemerken, dass die Anerkennung der Buchung als Publizitätstatmittel einen Paradigmenwechsel herbeiführt und den Übergang zum Registersystem bedeutet.¹²⁶⁴ Zudem handelt es sich dabei um eine Erklärung des Registerführers. Im Falle des Effektingiroverkehrs ist es infolge ein gemischtes System, bei dem sowohl das Register als auch die Urkunde Publizitätsmittel sind.

3. Kritik der herrschenden deutschen Lehre

Die Anerkennung der Buchung als Rechtsscheinträger bedeutet nicht automatisch, dass diese dazu als besonders gut geeignet bewertet wird. Es ist eine Notwendigkeit.¹²⁶⁵ Die Buchung wird als *de lege lata* notwendiger Rechtsscheinträger auch dann anerkannt, wenn gar kein Besitz an sammelverwahrten Urkunden bestehen soll und auch ihre Eignung für diese Rolle bezweifelt wird.¹²⁶⁶ Für den gutgläubigen Erwerb soll sowohl das Vorliegen der belastenden als auch der erkennenden Buchung notwendig sein.¹²⁶⁷ Dabei ist die Buchung meines Erachtens als Rechtsscheinträger klar besser geeignet als der mittelbare Mitbesitz.¹²⁶⁸ Eine im Tresor liegende Urkunde entfaltet keinen Schein außerhalb des Tresors. Sie entfaltet gar keinen Schein und kann logischerweise auch nicht zu Publizitätswirkungen führen.¹²⁶⁹ Keiner der mittelbaren Besitzer kann wissen, ob sich die Urkunde noch im Tresor befindet. Zum gutgläubigen Erwerb kraft mittelbaren Besit-

1263 Siehe: Micheler, Wertpapierrecht..., S. 170, [312]; Lehmann, Finanzinstrumente..., S. 423, [269]; Einsele, Wertpapierrecht als Schuldrecht..., S. 163, [115]; Habersack/Mayer, Globalverbriefte Aktien..., S. 1678 ff., [169].

1264 Siehe: Einsele, Wertpapierrecht als Schuldrecht..., S. 163, [115].

1265 Siehe: Winter, Das Lösungsrecht..., S. 139, [493].

1266 Siehe: Heinsius/Horn/u. a., Depotgesetz, Kommentar..., S. 181, Rn. 91, [179]; Einsele, Wertpapierrecht als Schuldrecht..., S. 159 ff., 211, [115] Die Autorin verweist ins besondere auf die mangelnde allgemeine Erkennbarkeit der Buchung und das Bankgeheimnis.

1267 Siehe: Einsele, Wertpapierrecht als Schuldrecht..., S. 590, [115]; Einsele, Bank- und Kapitalmarktrecht..., S. 517, Rn. 33, [117].

1268 Tatsächlich kann kein Investor feststellen, ob die Urkunden noch existieren.

1269 So auch: Meyer-Cording/Drygala, Wertpapierrecht..., S. 22, [304]; So Füller ganz allgemein für den mittelbaren Besitz, welcher ein Rechtsverhältnis und keine tatsächliche Sachherrschaft sei. Siehe Füller, Eigenständiges Sachenrecht?..., S. 287, [135]; Anders aber: Kümpel, Ablösung der „Wertrechte“..., S. 730., [256] Die Globalurkunde sei zum Schutz des Verkehrs notwendig.

zes kommt es aber nur, wenn der Besitz auch besteht. Entscheidet die Buchung über Publizitätswirkungen, muss nur sie bestehen.¹²⁷⁰

Gegen eine aktuelle Nutzung der Buchung wird vorgetragen, dass dies eine Rechtsfortbildung voraussetze.¹²⁷¹ Wie schon erwähnt, bedürfen Vertrauenstatbestände für ihre Anerkennung regelmäßig expliziter gesetzlicher Regeln. Zudem besteht kein anerkannter usus, sondern es handelt sich um eine umstrittene Lösung. Folglich bestehen de lege lata hinsichtlich des gutgläubigen Erwerbs von Effekten erhebliche Zweifel. Der Buchung wird fehlende Offenkundigkeit vorgeworfen. Durch Bankgeheimnis und Teilnahme der CCP am Verkehr sei sie nicht einmal dem kontrahierenden Erwerber zugänglich.¹²⁷² Dagegen wird eingewendet, dass auch bei mittelbarem Mitbesitz eine unmittelbare Erkennbarkeit nicht vorliegt und vom BGH für den gutgläubigen Erwerb auch nicht gefordert wird.¹²⁷³

Problematisch soll auch die Mitwirkung der WSB und anderer Intermediäre am Verkehr sein. Sie seien entweder Treuhänder oder Vertreter der Parteien und gleichzeitig für die Erzeugung des Rechtsscheins verantwortlich. Soweit ersichtlich, besteht jedoch keine herrschende deutsche Lehre, welche das Problem entscheiden würde.¹²⁷⁴ Darüber hinaus handelt es sich um private Unternehmen. Das Recht kennt zwar viele Register des öffentlichen Glaubens, die meisten haben jedoch öffentlich-rechtlichen Charakter. Gegen ein privatrechtliches Register mit öffentlichem Glauben ist grundsätzlich nichts einzuwenden. Es ist aber zu beachten, dass es ein Register über Rechte Dritter ist. Darin unterscheidet es sich von Publizitätsurkunden, welche vom Betroffenen selbst ausgestellt werden, wie Wertpapiere. Zudem ist ein Anleger zumeist gezwungen, am Effekten giroverkehr teilzunehmen. Die entscheidende Frage ist, ob die vorliegenden Buchungen dazu geeignet sind, einen Vertrauenstatbestand zu bilden. Nur dann dürften sie mit Publizitätswirkungen versehen werden.¹²⁷⁵ Ein vertrauenswürdiger Tatbestand würde dann entstehen, wenn eine vertrauenswürdige Person mit der Führung eines

1270 Siehe: Einsele, Wertpapierrecht als Schuldrecht..., S. 213, [115].

1271 Siehe Casper in: Leible (Hrsg.), Unkörperliche Güter..., S. 178, [270]; Einsele, Wertpapierrecht als Schuldrecht..., S. 159 ff., [115]; Hefermehl/Casper/u. a., Wechselgesetz, Scheckgesetz..., S. 45, Rn. 98, [176]; Canaris/Staub/u. a., Handelsgesetzbuch : Großkommentar. Bankenvertragsrecht..., S. 1026, Rn. 2026, [69]; Fabricius, Zur Theorie des Stückelosen Effekten giroverkehrs..., S. 482, [125]; Dechamps, Wertrechte im Effekten giroverkehr..., S. 119, [95].

1272 Siehe: Einsele, Bank- und Kapitalmarktrecht..., S. 518, Rn. 35, [117].

1273 Siehe: Horn, Die Erfüllung von Wertpapiergeschäften..., S. 15, [196], mit Verweis auf BGH JZ 1964, 130.

1274 Siehe: Einsele, Wertpapierrecht als Schuldrecht..., S. 176, [115]; Koller, Der gutgläubige Erwerb von Sammeldepotanteilen..., S. 1907, [239]; Dechamps, Wertrechte im Effekten giroverkehr..., S. 142, [95]; Hager, Verkehrsschutz durch..., S. 326, [172].

1275 Siehe: Dechamps, Wertrechte im Effekten giroverkehr..., S. 137, [95].

X. Gutgläubiger Erwerb von Wertpapieren und Bucheffekten

Registers auf eine vertrauenswürdige Weise betraut würde. Nicht entscheidend ist dagegen, ob eine allgemeine Erkennbarkeit und Offenkundigkeit der Buchung besteht. Für einen gutgläubigen Erwerb ist lediglich relevant, ob der Rechtsschein die kontrahierenden Parteien erreicht, auch wenn dies nicht unmittelbar geschieht.¹²⁷⁶

Anzufangen ist bei der Wertpapiersammelbank. Sie ist primär nicht die Vertreterin der Parteien. Ihre Rolle ist vorrangig mit der eines Grundbuchamtes vergleichbar. Bei einem Grundbuch kommt es auf den guten Glauben des Grundbuchamtes nicht an. Dieses nimmt lediglich eine technische Position ein, während der gute Glaube des Erwerbers entscheidet. Die Buchung ersetzt nicht den ganzen Verfügungstatbestand, sondern lediglich die Übergabe. Ein Grundbuchamt registriert lediglich abgeschlossene Geschäfte, während eine WSB auch weitere Rollen wahrnimmt. Dabei können Interessenskonflikte entstehen. Diese sind besonders gut dazu geeignet, Vertrauen zu zerstören.

Die Wertpapiersammelbank wird auch als Vertreterin der Parteien tätig. Sie erfüllt auch Aufgaben im Bereich der Verwaltung von Wertpapieren. Dabei nimmt sie sogar die Rolle eines Treuhänders ein. Im Hinblick auf das für den öffentlichen Glauben notwendige Vertrauen wäre es ratsam, diese Tätigkeiten Dritten zu überlassen. Im Fall der Verfügung ist dies schon durch die Zwischenschaltung einer CCP erfolgt. Dadurch kann zumindest ein wichtiger potenzieller Interessenskonflikt ausgeschlossen werden.

Ein zentrales Effektenregister der Wertpapiersammelbank genießt wie das Grundbuchamt praktisch eine Monopolstellung und versetzt Berechtigte in eine Zwangslage. Daher ist neben der Frage des Vertrauenstatbestandes auch die Zurechenbarkeit zu erörtern. Wegen der Zwangslage kann die Zurechenbarkeit des Rechtsscheins nicht in der rechtsscheinbegründenden Handlung liegen. Ähnlich wie im Grundbuchrecht ist sie durch eine entsprechende Ausgestaltung der Registerführungsregeln zu schaffen. Nicht in der Schaffung des Rechtsscheins liegt die Zurechenbarkeit, sondern darin, dass einem Betroffenen effektive Möglichkeiten zustehen (Rechtsschutz), durch die er Einfluss auf die Registerführung ausüben kann.

Wiederholt erscheint der Vergleich mit dem Wertpapierrecht hilfreich. Das besondere Charakteristikum des Effektengiroverkehrs ist die doppelte Publizität des Rechts in der Wertpapierurkunde und dem Register. Nach herrschender deutscher Lehre haben Berechtigte im Fall der Urkunden einen unmittelbaren (absoluten) Anspruch auf Herausgabe der ihnen zustehenden Urkunden nicht nur gegenüber ihrem Vertragspartner, sondern direkt gegenüber dem unmittelbaren Besitzer. Dies ermöglicht ihnen direkten Einfluss auf das Bestehen eines Rechtsscheins und verstärkt grundlegend seine

1276 Anders aber: Einsele, Wertpapierrecht als Schuldrecht..., S. 176, [115].

Zurechenbarkeit. Nur solange dieser Anspruch besteht, hat der Berechtigte zumindest die Möglichkeit der Machtausübung über das Publizitätsmittel. Eine Abschaffung dieses Herausgabeanspruches ist deswegen kritisch zu betrachten, solange die Urkunde den rechtlichen Charakter eines Publizitätsmittels behält. Trotzdem ist es gerade dieser Anspruch, der zunehmend geschwächt wird und aktuell oft nur noch als umstrittener, gemeinsamer Anspruch aller Aktionäre zu bestehen scheint.

Im Fall der bestehenden Register ist die Praxis anders. Regelmäßig haben Berechtigte lediglich vertragliche Ansprüche gegenüber ihren unmittelbaren Vertragspartnern, aber keine Ansprüche gegenüber weiter in der Verwahrungskette liegenden Intermediären, insbesondere der Wertpapiersammelbank. Wie in diesem Fall der begründete Rechtsschein dem Berechtigten zurechenbar wird, ist nicht ersichtlich. Entsprechend unbegründet scheint es den Rechtsschein mit Publizitätswirkungen zu versehen. Eine mögliche (verbreitete) Begründung der Zurechenbarkeit trotz der erwähnten Umstände soll ein Ausgleich der mangelnden Kontrolle über die Buchung durch systemimmanente Sicherheitsmechanismen sein. Die Beeinträchtigung der Interessen des Betroffenen durch einen schwachen Rechtsschutz soll durch eine besonders sichere Gestaltung des Verkehrs ausgeglichen werden. Meines Erachtens ist dies nicht ausreichend. Publizität ohne Herrschaft zieht immer den tatsächlichen Verlust der Kontrolle über das eigene Recht nach sich.

Das Problem der Interessenskonflikte betrifft nicht nur die Wertpapiersammelbank, sondern auch alle anderen Marktteilnehmer, welche eventuell mit öffentlichem Glauben versehene Effektenregister führen könnten. Primär geht es um alle Besitzmittler, welche am Verkehr beteiligt sind. Im Vergleich zur Wertpapiersammelbank sind viele von ihnen weitaus abhängiger von ihren Kunden, vor allem den Großkunden.¹²⁷⁷ Viele Register des Effekten giroverkehrs sollten daher lediglich bedingt als geeignete Publizitätsmittel angesehen werden.¹²⁷⁸ Schon heute wird die Führung der Effektenregister lediglich auserwählten Personen anvertraut, welche einer umfangreichen Aufsicht durch öffentliche Stellen unterliegen.¹²⁷⁹ Unterdessen glaube ich nicht, dass die Intermediäre den öffentlichen Glauben ohne Vorbehalte verdient haben. Dies zeigt in letzter Zeit insbesondere der schon erwähnte

1277 In dem Sinne: Dechamps, Wertrechte im Effekten giroverkehr..., S. 137, [95].

1278 Siehe: Heinsius/Horn/u. a., Depotgesetz, Kommentar..., § 6, Rn. 40, [179]; Zöllner, Die Zurückdrängung des Verkörperungselements..., S. 265 ff., [520]; Dechamps, Wertrechte im Effekten giroverkehr..., S. 121 ff., [95]; Koller, Der gutgläubige Erwerb von Sammeldepotanteilen..., S. 1907 ff., [239].

1279 Siehe: Lütticke, Elektronische Verbriefung von Effektenrechten ?..., S. 162, [290]; Böttcher, Depotgesetz..., § 1 Rn. 5–7, [47]; Einsele in: Hadding/Schmidt (Hrsg.), Münchener Kommentar zum Handelsgesetzbuch..., Depotgeschäft Rn. 113, [171].

X. Gutgläubiger Erwerb von Wertpapieren und Bucheffekten

CumEx Betrugsfall.¹²⁸⁰ Trotzdem ist es im aktuellen System des mittelbaren Besitzes Gang und Gäbe, dass jeder am Verkehr beteiligte Besitzmittler einen gutgläubigen Erwerb herbeiführen kann.

Die aktuelle Sachlage ist kritisch zu betrachten. Im Angesicht des bestehenden Kontrahierungszwanges und der mangelnden Vertrauenswürdigkeit der Großbanken bedarf das bestehende System der Publizitätsmittel und Publizitätswirkungen des Effektenrechts einer umfassenden Analyse. Im Hinblick auf den Vertrauenstatbestand und die Zurechenbarkeit ist das System am Rechtsschutz der Berechtigungen neu auszurichten und das System der Publizitätsmittel im Effektenrecht gegebenenfalls auf ausgewählte Register zu beschränken. Bleiben manche Register ohne Publizitätswirkungen, würde dies die Zentralisierung des Verkehrs fördern.

4. Zwei Erwägungen zu verlorengegangenen Wertpapieren

Sammelverwahrte Wertpapiere können physisch verlorengehen. In dem Fall kann ein Recht gutgläubig erworben werden und der Sammelbestand verringert sich. Ein Aufgebotsverfahren hat in dem Fall die Wertpapiersammelbank durchzuführen. Kraft der abgeschlossenen Verwahrungsverträge verfügt nur sie über die notwendige Legitimation hinsichtlich der gesamten Urkunde.¹²⁸¹ Meines Erachtens kommt ein gutgläubiger Erwerb sammelverwahrter Wertpapiere aber nur im Fall von Einzelurkunden oder einer überschaubaren Anzahl von Rechten verbriefenden Sammelurkunden in Frage. Die Behauptung eines Besitzers, ihm stünden alle verbrieften Rechte zu, dürfte nur in den seltensten Fällen glaubwürdig erscheinen. Über den Miteigentumsanteil sagt der Schein der Urkunde zudem bekanntlich nichts aus.

Deswegen bin ich überzeugt, dass für sammelverwahrte Wertpapiere ein gutgläubiger Erwerb außerhalb des Effekten giroverkehrs auch klar gesetzlich ausgeschlossen sein sollte. Die Wirkungen der Vermutungen der §§ 793, 1006 BGB wären ausgeschlossen. Der öffentliche Glaube der Urkunden sollte beim Eingang in die Verwahrung aufgehoben werden. Dem sollte die Pflicht entsprechen, eine Liste sammelverwahrter Urkunden öffentlich zugänglich zu machen. Dies würde den gutgläubigen Erwerb dieser Papiere praktisch unmöglich machen.

1280 Anders aber: Dechamps, Wertrechte im Effekten giroverkehr..., S. 137., [95] Das Risiko sei „tolerierbar“.

1281 Siehe Schultz/Opitz in: Opitz, Fünfzig depotrechtliche Abhandlungen..., S. 58, [345].

C. Einzelschuldbuchforderungen deutschen Rechts

Schon Opitz rechtfertigte eine Verknüpfung des gutgläubigen Erwerbs mit der Buchung, wegen ihrer gestaltenden Wirkung.¹²⁸² Eine Möglichkeit des gutgläubigen Erwerbs der Einzelschuldbuchforderungen wurde 1939 durch die Einfügung des § 11a in das Reichschuldbuchgesetz eröffnet.¹²⁸³ Die Buchung im Schuldbuch wurde vom Gesetzgeber als Vertrauenstatbestand anerkannt und mit Publizitätswirkungen versehen.

Wird auf Grund des Auftrags eines Antragsberechtigten eine Forderung auf einen gutgläubigen Dritten umgeschrieben, oder ein Pfandrecht oder Nießbrauch an der Forderung bestellt, erwirbt dieser das Recht, auch wenn es dem Antragsberechtigten nicht zustand. Gegenüber dem gutgläubigen Erwerber sind nur eingetragene Rechte Dritter wirksam. Grobe Fahrlässigkeit schließt den guten Glauben aus (§§ 8.II,III BSchuWG).

D. Dematerialisierte und Immobilisierte Wertpapiere polnischen Rechts

Zur Geltungszeit des uPPOPW1991 schien es relativ einfach, die Möglichkeit des gutgläubigen Erwerbs zu erklären. Die Urkunde und ihre Rechtskraft wurden beibehalten. Wie in der deutschen Lehre ermöglichte dies zumindest auf den ersten Anschein eine Anwendung der wertpapierrechtlichen Regeln. Dabei ergaben sich aber zusätzliche Schwierigkeiten. Eine Voraussetzung des gutgläubigen Erwerbs von Mobilien ist nach Art. 169§ 1 BGBPL die Übergabe der Sache. Eine Übergabe findet im Fall der Immobilisierung aber nicht statt. Die Übergabe ist zwar nach Art. 921^{8,9,12} BGBPL ebenfalls eine Voraussetzung der Übertragung aller Wertpapierarten, Art. 5§ 5 uPPOPW1991 ersetzte diese Voraussetzung aber für immobilisierte Wertpapiere durch die Besitzübertragung. Diese Vorschrift regelte die Rechtsübertragung, besagte aber nichts über den gutgläubigen Erwerb. Daraus ergab sich ein Grundsatzstreit darüber, ob der gutgläubige Erwerb von Effekten möglich war.

Es wurde erwogen, ob auch schon eine Besitzübertragung nach Art. 350 BGBPL „Übergabe“ bedeuten könnte.¹²⁸⁴ Der Wortlaut der Vorschrift scheint eine solche Auslegung nicht zu tragen und ginge auch gegen die allgemeine Lehre im Bereich der Mobilien. Art. 350 BGBPL regelt ledig-

1282 Ibid., S. 521.

1283 Siehe: Verordnung über die Änderung des Reichsschuldbuchgesetzes vom 17. November 1939, Art. 1, [228].

1284 Siehe: Romanowski, Wpływ dematerializacji..., S. 41, [390]; Jastrzębski, Pojęcie papieru wartościowego..., S. 338, [218].

X. Gutgläubiger Erwerb von Wertpapieren und Bucheffekten

lich die Frage der Besitzerlangung, sagt weder etwas über den Eigentumsübergang noch über den gutgläubigen Erwerb aus.¹²⁸⁵ Trotzdem hatte diese Idee viele Befürworter.¹²⁸⁶ Durch die Verwendung der schon erwähnten Gesamturkunde wurde diese Lösung jedoch unmöglich.

Mit Wiedereinführung der Immobilisierung im uOIF2005 könnte dieser historische Meinungsstreit wieder an praktischer Bedeutung erlangen. Dabei tritt jedoch ein zusätzlicher Umstand hinzu, denn nach Art. 6.II uOIF2005 verlieren immobilisierte Urkunden ihre Rechtsmacht. Wie schon erwähnt, vertritt die herrschende Lehre die Papiere verlören den Wertpapiercharakter.

Anders als im Fall der Immobilisierung ist es im Fall der Dematerialisierung nicht mehr möglich einfach anzunehmen die Effekten seien Wertpapiere. Das uOIF2005 kennt keine allgemeinen Regeln, welche die bestehenden Effektenregister mit öffentlichen Glauben versehen würden. Es bestehen auch keine expliziten Regeln für die Anwendung wertpapierrechtlicher Grundsätze auf dematerialisierte Wertpapiere. Im uOIF2005 behandelt lediglich eine Vorschrift den gutgläubigen Erwerb (Art. 56), welcher jedoch eine Ausnahmeregel ist. Dieser Rechtsstand scheint darauf hinzuweisen, dass es keinen allgemeinen Tatbestand des gutgläubigen Erwerbes von dematerialisierten Wertpapieren gibt.¹²⁸⁷ Trotzdem befürworten die meisten Vertreter der polnischen Lehre zumindest seine Notwendigkeit. In der unklaren Rechtslage liegt eine der wesentlichen Schwächen der aktuellen Regelung. In der polnischen Lehre bestehen zumindest zwei Ansätze zur Begründung der Zulässigkeit des gutgläubigen Erwerbs.

Einerseits wird erwogen, das Wertpapierrecht auf dematerialisierte Wertpapiere entsprechend oder zumindest analog anzuwenden.¹²⁸⁸ Demnach soll die Buchung die Übergabe ersetzen. So bliebe das Wertpapierrecht anwendbar.¹²⁸⁹ Doch auch dann bleibt die Möglichkeit des gutgläubigen Erwerbs zweifelhaft, denn dieser bedarf zumindest des Besitzes, welcher nach herrschender Lehre an dematerialisierten Wertpapieren nicht möglich ist, da es keine Sachen sind.¹²⁹⁰ Zudem bestehen nicht für alle dematerialisierten Wertpapiere entsprechende Wertpapiere.

1285 Siehe: Szpunar, *Nabywanie własności ruchomości...*, S. 86, [458].

1286 Siehe: Sobolewski, *System Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych...*, S. 22, [433]; Michalski, *Kontrola kapitałowa nad spółką akcyjną...*, S. 116, [306]; Chłopecki in: Szumański/Chłopecki/u.a. (Hrsg.), *System prawa prywatnego...*, S. 1058, Rn. 28, [463]; Zoll, *Przeniesienie praw objętych akcją imienną...*, S. 31, [517].

1287 Siehe Sołtysiński in: Sołtysiński/Szajkowski/u.a. (Hrsg.), *Kodeks spółek handlowych...*, S. 294, Rn. 14, [439].

1288 Siehe: Jastrzębski, *Pojęcie papieru wartościowego...*, S. 363 ff., [218].

1289 Siehe: Zoll, *Klauzule dokumentowe...*, S. 188, [516].

1290 Siehe Chłopecki in: Szumański/Chłopecki/u.a. (Hrsg.), *System prawa prywatnego*, S. 879, Rn. 402, [463].

Die schon erwähnte Alternative ist, anzunehmen, dematerialisierte Wertpapiere seien keine Wertpapiere. Dann kann die Begründung des gutgläubigen Erwerbs lediglich auf Grund der besonderen Vorschriften des uOIF2005 erfolgen. Den überzeugendsten Versuch einer Begründung hat Jastrzębski unternommen.¹²⁹¹ Ihm nach begründet Art. 7.I uOIF2005 die „Legitimationswirkung“ der Buchung. Diese habe wie bei Order- und Inhaberpapieren die „positive Wirkung“, dass der Legitimierte so zu behandeln ist, als ob er berechtigt wäre. Daraus ergebe sich unter anderem die Möglichkeit des gutgläubigen Erwerbs. Diese soll jedoch nicht auf einem Rechtsschein gründen, denn die Buchung sei nicht öffentlich zugänglich und erzeuge daher keinen Rechtsschein. Vielmehr sei die Legitimationswirkung mit einer besonderen „institutionellen Gewährleistung“ begründet, welche die registerführende Institution bietet.¹²⁹² Wie Jastrzębski selbst zugibt, kann dieser Ansatz im bestehenden Rechtsstand nicht überzeugend begründet werden und fordert deswegen, meines Erachtens zu Recht, eine explizite Regelung.¹²⁹³

Ich stimme der Intuition Jastrzębskis vollends zu, dass nach geltender polnischer Regelung ein gutgläubiger Erwerb von dematerialisierten Wertpapieren nicht zu begründen ist. Auch wenn meines Erachtens Bucheffekten Publizitätsmittel sind und der gutgläubige Erwerb als eine Publizitätswirkung auszugestalten ist, bedarf es einer Gesetzesänderung zur Begründung des gutgläubigen Erwerbs der dematerialisierten Wertpapiere.

1291 Siehe: Jastrzębski, *Pojęcie papieru wartościowego...*, S. 363–6, 109–11, [218].

1292 Siehe: Jastrzębski, *Pojęcie papieru wartościowego...*, S. 356 ff., [218].

1293 *Ibid.*, S. 366.

XI. Der Untergang von Wertpapieren und Bucheffekten

Abschließend möchte ich noch einige Erwägungen zum Untergang dieser Rechte anstellen, um somit einerseits das Bild zu vervollständigen und andererseits einige neue Ideen zu präsentieren, welche während der Erarbeitung dieser Arbeit entstanden.

Es ist meines Erachtens korrekt, zwischen der Beeinträchtigung des Publizitätsmittels und der Beeinträchtigung des Rechts zu unterscheiden. Beide können für den Untergang des Wertpapiers und der Bucheffekte von Bedeutung sein, obwohl nicht immer so, wie man es sich intuitiv vorstellt. Zudem ist auch die Aufhebung des Rechts von der Entkräftung der Urkunde zu unterscheiden. Der erste Umstand steht ausschließlich im Zusammenhang mit dem Erlöschen des verbrieften Rechts. Dies geschieht regelmäßig schon durch eine einfache Erfüllung der Schuld, kann aber auch eine Folge der Nichtigkeit des Vertrages oder des Erlasses der Schuld sein.

Die Aufhebung des verbrieften Rechts bleibt ohne Folgen für den Rechtsschein der Urkunde. Schließlich ist der Rechtsschein ein rein faktisches Phänomen. Bemerkenswert ist, dass trotz der Aufhebung des Rechts das Publizitätsmittel oft zumindest einen Teil seiner Rechtskraft behält. Auf der anderen Seite ist es auch möglich, dass ein Publizitätsmittel entkräftet wird, obwohl das verlautbarte Recht bestehen bleibt. Was zurückbleibt, ist ein Recht und ein Stück Papier oder eine Buchung, ohne Rechtskraft, aber mit Rechtsschein.

A. Beeinträchtigung des Publizitätsmittels

Es besteht kein Zweifel, dass eine Zerstörung des Publizitätsmittels nicht automatisch zum Erlöschen des verlautbarten Rechts führen muss.¹²⁹⁴ Regelmäßig erschwert sie lediglich die Verwertung des Rechts und macht zeitweise seine gerichtliche Durchsetzung sogar unmöglich. Überraschend ist dagegen, dass manchmal selbst die Vernichtung des Publizitätsmittels nicht zur Aufhebung der Rechtskraft und der Publizitätswirkungen dessen führt. Dies ist insbesondere bei Wertpapieren der Fall. Sie behalten eine Rechtskraft auch nach ihrer Vernichtung. Solange die Urkunde nicht entkräftet ist, kann beispielsweise ein Verpflichteter die Leistung verweigern, falls ihm die Urkunde nicht vorgelegt wird. Diese Rechtskraft des Publizitätsmittels kann „negative Publizitätswirkung“ genannt werden, weil sie Rechte und Pflichten regelt, die bestehen, wenn das Publizitätsmittel nicht vorhanden ist. Sie

¹²⁹⁴ Siehe: Richardi, Wertpapierrecht..., S. 17, [382].

XI. Der Untergang von Wertpapieren und Bucheffekten

kann entsprechend einer „positiven Publizitätswirkung“ gegenübergestellt werden.

Der genutzte Begriff der Vernichtung oder Zerstörung des Publizitätsmittels ist meines Erachtens sehr weit zu verstehen. Es handelt sich um jede physische Manipulation des Trägers, welche ihm den rechtlichen Charakter des Publizitätsmittels nimmt. Beispielsweise wäre als Vernichtung schon eine solche Beschriftung der Urkunde zu bewerten, die auf eine Entkräftung der Urkunde hinweist oder ihre Lesbarkeit verringert, wodurch eine Rechtsdurchsetzung erschwert wird. Eine klare Grenze gibt es dabei nicht. Es ist jeder Einzelfall gesondert zu prüfen. Sehr deutlich ist dies am Wechsel zu sehen wo besonders strenge Formvorschriften gelten. Bereits ein falsches Wort auf der Urkunde kann zu ihrer Nichtigkeit führen (Art. 2 WG/WGPL). Auch eine Bearbeitung des Trägers, die seine korrekte Nutzung behindert, kommt meines Erachtens potentiell als Vernichtung in Frage. Wird beispielsweise der Wechsel auf eine Wand geklebt, so dass er ohne Beschädigung nicht mehr entfernt werden kann, kann meines Erachtens von der Zerstörung des Publizitätsmittels gesprochen werden, obwohl der Wechsel an sich noch vollkommen erhalten ist.

1. Willentliche Entkräftung der Urkunde

Die Vernichtung des Publizitätsmittels kann sowohl willentlich als auch gegen den Willen eines Berechtigten geschehen. Als Berechtigter verstehe ich in diesem Kontext, wer rechtlich berechtigt ist, die jeweiligen Handlungen am Publizitätsmittel vorzunehmen. Dies kann ein aus dem verlaublichen Recht Berechtigter sein. Oft steht diese Berechtigung aber dem Gläubiger und dem Verpflichteten gemeinsam zu, denn die Vernichtung des Publizitätsmittels beeinflusst die Interessen beider.

Wie schon erwähnt, kann die Vernichtung des Publizitätsmittels zu seiner Entkräftung führen oder nicht. Der erste Fall liegt insbesondere dann vor, wenn das Publizitätsmittel von einem Berechtigten mit dem Willen seiner Entkräftung vernichtet wurde. Dabei kann der Berechtigte zugleich den Willen äußern, auch das verlaubliche Recht aufzuheben, dies muss er aber nicht. Eventuell kommt es dann zu einer „Dematerialisierung“ des bisher verlaublichen Rechts. Die Verbindung von Recht und Träger kann fast immer getrennt werden. Ausnahme sind solche verlaubliche Rechte, die nach der Entscheidung des Gesetzgebers lediglich in der verlaublichen Form existieren können (beispielsweise der Wechsel).¹²⁹⁵ Eine gesetzliche Regel, die besagen würde, wie ein Publizitätsmittel zu entkräften ist, gibt es in keinem

¹²⁹⁵ Anders aber: Zöllner, Die Zurückdrängung des Verkörperungselements..., S. 275–6, [520].

der beiden Länder.¹²⁹⁶ Zu häufig benutzten Methoden des Verkehrs gehört im Fall von Urkunden das Beschreiben, Abstempeln und Lochen.

2. Entkräftung von Zerstörten oder verlorengegangenen Wertpapieren

Wird ein Publizitätsträger gegen den Willen der Legitimierten vernichtet, können verschiedene Rechtsfolgen eintreten. Die gesetzlichen Regeln der Verwertung eines Publizitätsmittels können im Einzelfall andere Rechtsfolgen als das Erlöschen der Publizitätswirkungen vorsehen. Dies ist insbesondere bei Wertpapieren der Fall. Vernichtete Urkunden werden grundsätzlich im Aufgebotsverfahren (§§ 466 ff. FamFG, dUUD1946) für kraftlos erklärt. Dies betrifft einen großen Teil, aber nicht alle Wertpapiere. Ausgenommen sind nach deutschem Recht insbesondere auf Sicht zahlbare unverzinsliche Schuldverschreibungen (§ 799.I BGB) und nach polnischem Recht auf Sicht zahlbare Urkunden allgemein (Art. 2.1 dUUD1946). Das Aufgebotsverfahren dient zugleich dazu, abhanden gekommene Urkunden zu entkräften (§ 468.2 FamFG, Art. 1.I dUUD1946). Teilweise bestehen besondere Regeln der Entkräftung, so insbesondere für Wechsel und Scheck, sowie für Wertpapiere, welche im Zweiten Weltkrieg verlorengegangen oder unzugänglich sind.¹²⁹⁷

Das Aufgebotsverfahren ist für Wertpapiere so charakteristisch, dass es des Öfteren als eine wesensbestimmende Eigenschaft dieser Institution betrachtet wird. Beispielsweise nach Habersack schlägt sich das Erfordernis der Innehabung und damit die definierende Eigenschaft des Wertpapiers rechtstechnisch in der Notwendigkeit nieder, bei Verlust der Urkunde ein Aufgebotsverfahren durchzuführen.¹²⁹⁸ Das Aufgebotsverfahren als die definierende Eigenschaft der Wertpapiere zu betrachten, geht meines Erachtens zu weit, denn einerseits werden verschiedene Wertpapiere auf andere Weise entkräftet (Hauptbeispiel Aktien, auch Sparbücher) und manche Wertpapiere werden vom Aufgebotsverfahren ausgeschlossen. Andererseits umfasst das Aufgebotsverfahren auch andere Urkunden. Trotzdem ist die besondere Vorgehensweise bei der Entkräftung eine wesentliche Eigenschaft der Wertpapiere.

¹²⁹⁶ Siehe Füller in: Gaier/Baldus/u. a. (Hrsg.), Sachenrecht..., § 952, Rn. 18, [137].

¹²⁹⁷ Siehe: Gesetz über das Verfahren in Familiensachen und in den Angelegenheiten der freiwilligen Gerichtsbarkeit vom 17. Dezember 2008 (BGBl. I, 2586, 2587), das zuletzt durch Artikel 159 der Verordnung vom 31. August 2015 (BGBl. I S. 1474) geändert worden ist, [95].

¹²⁹⁸ Siehe Habersack in: Habersack/Säcker (Hrsg.), Schuldrecht, Besonderer Teil III..., Vorbemerkungen zu § 793, Rn. 10, [170].

XI. Der Untergang von Wertpapieren und Bucheffekten

Nach deutschem Recht ist das Aufgebotsverfahren für Inhaber- und Orderpapiere generell eröffnet (§ 799 ff. BGB, § 365.II HGB, § 72 AktG, Art. 90 WG, Art. 59 ScheckG). Nach § 799.I BGB ist das Aufgebotsverfahren bei Schuldverschreibungen auf den Inhaber aber dann nicht zulässig, wenn es sich um auf Sicht zahlbare, unverzinsliche Schuldverschreibungen handelt, welche dem Papiergeld zu sehr ähneln sollen (anders bei Wechsel und Scheck).¹²⁹⁹ Die Zulässigkeit des Aufgebotsverfahrens kann in bestimmten Fällen auch durch eine entsprechende Vormerkung in der Urkunde ausgeschlossen werden (zB. § 799.I S. 1 BGB).¹³⁰⁰ Zweifelhaft ist, in welchem Umfang das deutsche Aufgebotsverfahren die Rektapapiere umfasst. Nicht immer besteht eine klare, gesetzliche Grundlage für seine Durchführung. Der überwiegenden Meinung folgend können kraft Rechtsanalogie (Gesamtanalogie) auch manche Rektapapiere entkräftet werden, für die keine expliziten Regeln bestehen.¹³⁰¹

Nicht anwendbar ist das Aufgebotsverfahren unter anderem auf Nebenzpapiere, kleine Inhaberpapiere und Erneuerungsscheine und Schuldurkunden des Bundes nach §§ 2, 3 AnleiheG.¹³⁰² Im Fall von Nebenzpapieren soll der Verpflichtete an den bisherigen Berechtigten leisten, der innerhalb der Vorlegungsfrist seinen Anspruch geltend gemacht und den Verlust angezeigt hat. Die Leistung erfolgt erst nach Ablauf der Vorlegungsfrist, denn innerhalb dieser könnte sich noch ein anderer Inhaber des Nebenzpapiers melden. Eine entsprechende Lösung könnte meines Erachtens auch bei zahlbaren Inhaberschuldverschreibungen zur Anwendung kommen. Der aktuelle Rechtsstand, wonach der Verlust der Urkunde zum tatsächlichen Verlust der Möglichkeit der Rechtsausübung führt, ist meines Erachtens unangemessen. Es erscheint möglich, das Interesse des Berechtigten besser zu schützen, ohne in die Interessen Anderer einzugreifen. Für alle Wertpapiere bestand diese Möglichkeit anscheinend einst in Italien.¹³⁰³

Der Ausschließungsbeschluss zerstört sowohl die Verbindung von Recht und Urkunde als auch die Folgen des Rechtsscheins der Urkunde.¹³⁰⁴ Wer einen Ausschließungsbeschluss erwirkt hat, ist berechtigt, das Recht geltend

1299 Siehe Habersack in: Habersack/Säcker (Hrsg.), Schuldrecht, Besonderer Teil III..., Vorbemerkungen zu § 793 Rn. 34–37, [170].

1300 Siehe: § 799.I S. 1 BGB: „Eine abhanden gekommene oder vernichtete Schuldverschreibung auf den Inhaber kann, wenn nicht in der Urkunde das Gegenteil bestimmt ist, im Wege des Aufgebotsverfahrens für kraftlos erklärt werden.“

1301 Siehe: Franke, Stiefkind der Jurisprudenz..., S. 379, [132]; Sedatis, Einführung in das Wertpapierrecht..., S. 369, Rn. 314, [422]; Meyer-Cording/Drygala, Wertpapierrecht..., S. 12, [304]; Gursky, Wertpapierrecht..., S. 4, [164].

1302 Siehe Gehrlein in: Bamberger/Roth, Beck'scher Online Kommentar 37. Edition..., § 799, Rn. 1, [17].

1303 Siehe Raiser, Das Wertpapier..., S. 51, [376].

1304 Siehe Füller in: Gaier/Baldus/u. a. (Hrsg.), Sachenrecht..., § 952, Rn. 2–13, [137].

zu machen (§ 479.I FamFG). Wird das Recht nicht direkt geltend gemacht und soll es wieder in den Verkehr gebracht werden, dann besteht nach besonderen Regeln ein Erneuerungsanspruch, ein Anspruch auf erneute Verbriefung. Dies gilt insbesondere für Schuldverschreibungen (§ 800 BGB), Aktien (§ 72.I S. 2 AktG), Anteilsscheine (§ 35.II S. 2 InvG) und Rektapapiere (§ 808.II S. 2 BGB).¹³⁰⁵ Ein Problem stellt die Erwirkung eines Ausschließungsbeschlusses durch einen Unberechtigten dar. Nach herrschender deutscher Lehre zerstört der Beschluss nicht das Recht des wahren Berechtigten. Diesem stehe ein Anspruch auf Abtretung der Rechte am Beschluss entsprechend § 812 BGB zu. Ein Teil der Lehre will dem Berechtigten das Recht am Ausschließungsbeschluss in analoger Anwendung von § 952.II BGB zusprechen.¹³⁰⁶

Nach polnischem Recht ist das Aufgebotsverfahren für Urkunden zugänglich, welche zur Verfügung über ein darin verlautes Recht notwendig sind (Art. 1.I dUUD1946). Berechtigt zur Antragsstellung ist der letzte rechtliche Besitzer (Art. 1.I dUUD1946). Eine Entwertung kann ebenfalls jeder fordern, der ein rechtliches Interesse daran hat (Art. 1.II dUUD1946). Ausgenommen vom Aufgebot ist insbesondere Papiergeld, Banknoten, auf Sicht zahlbare Urkunden (Inhaberpapiere), Lotterielose, Legitimationszeichen, Urkunden mit einer entsprechenden Klausel, verjährte Urkunden und periodisch zahlbare Nebenpapiere (Art. 2 dUUD1946).¹³⁰⁷

Als Folge des Aufgebots wird die Verbindung zwischen Recht und Papier getrennt. Es kann auch eine Verbindung mit einer neuen Urkunde entstehen.¹³⁰⁸ Wie nach deutschem Recht ersetzt der Gerichtsbeschluss die Urkunde bis es zu einer Neuverbriefung kommt (Art. 11.III dUUD1946). Wurde das Verfahren auf Antrag des letzten rechtlichen Besitzers durchgeführt, hat dieser wie im deutschen Recht einen Erneuerungsanspruch (Art. 11.I dUUD1946).

1305 Siehe Habersack in: Habersack/Säcker (Hrsg.), Schuldrecht, Besonderer Teil III..., § 808, Rn. 19, [170].

1306 Siehe Füller in: Gaier/Baldus/u. a. (Hrsg.), Sachenrecht..., § 952, Rn. 2–13, [137]; Gehrlein in: Bamberger/Roth, Beck'scher Online Kommentar 37. Edition..., § 799, Rn. 3, [17].

1307 Siehe insbesondere Romanowski in: Szumański (Hrsg.), System prawa prywatnego..., 2016, Art. 921.14, [465]. Siehe auch: Art. 12 dUUD1946.

1308 Siehe: Czachórski, Zobowiązania: zarys wykładu..., S. 600, [86]; Zaradkiewicz in: Wierzbowski/Sobolewski/u. a. (Hrsg.), Prawo rynku kapitałowego..., S. 525, Rn. 79, [489].

XI. Der Untergang von Wertpapieren und Bucheffekten

3. Ein Aufgebotsverfahren für Register?

Anders als im Fall von Urkunden, welche mit der Folge verloren gehen können, dass sie von einem Dritten gutgläubig erworben werden können, kommt ein solcher Fall für Register nicht in Frage. Schon Opitz sah zu Recht die Notwendigkeit eines Aufgebotsverfahrens bei seinen Wertrechten nicht gegeben.¹³⁰⁹

Das Register kann rechtswirksam lediglich vom dazu Legitimierten geführt werden. Sollte es verloren gehen, besteht kein großes Interesse daran, es zu entkräften, denn von Dritten kann es nicht rechtskräftig geführt werden. Zumindest solange private Publizitätsregister nicht weit verbreitet sind, ist das Interesse der Beteiligten vor allem darauf gerichtet, dass ein zur Registerführung Berechtigter das Register wiedererlangt und darauf, dass der korrekte Inhalt des Registers wiederhergestellt wird.¹³¹⁰ Wurde das Register physisch zerstört, ist es zudem möglich, dass es wiederhergestellt werden muss. Ein anderer Fall könnte eintreten, wenn die Registerführungsberechtigung streitig ist. Dann gäbe es zumindest ein Interesse an der Feststellung der Registerführungsberechtigung.

Der Fall der Vernichtung oder des Verlustes des Registers ist keine Banalität. Beispielsweise ist zu erwägen, was passieren würde, wenn der Registerführer das Rechtsregister an einen Dritten verkauft. Dies mag im aktuellen, faktischen Umfeld als eine rein theoretische Frage erscheinen, käme es jedoch zu der erwähnten Verbreitung von Publizitätsregistern, was Dank der Blockchain Technologie ganz möglich erscheint, dann wäre dies eine der grundsätzlichen Fragen des Rechts der Publizitätsregister. Wie bei Wertpapieren sind auch in diesem Fall besondere Rechtsmittel notwendig.

Bei einem physischen Verlust des Registers scheint es am vorteilhaftesten, wenn ein Anspruch des zur Registerführung Berechtigten auf Herausgabe des Registers besteht. Die bekannten, wertpapierrechtlichen Regeln klären diese Frage meines Erachtens sachgerecht und könnten auf Rechtsregister entsprechend übersetzt werden. Konkret bedeutet dies, dass der zur Registerführung Berechtigte zugleich Eigentümer der Registerurkunde (Buch) wäre. Um sicherzustellen, wer zur Führung des Publizitätsregisters berechtigt ist, ist sogar die Einführung eines öffentlichen Registers dieser Berechtigten Registerführer vorstellbar. Alle oder auch nur ausgewählte Rechtsregister würden in diesem Register registriert. Die rechtlichen Folgen einer solchen Registrierung können vielfältig ausgestaltet werden – angefangen davon, dass es lediglich einen Beweiswert hätte, bis hin zur notwendigen Voraussetzung für die Entstehung eines Rechtsregisters und des Register-

¹³⁰⁹ Siehe: Fabricius, Zur Theorie des Stückelosen Effektengiroverkehrs..., S. 521, [125].

¹³¹⁰ Siehe Zaradkiewicz in: Wierzbowski/Sobolewski/u.a. (Hrsg.), Prawo rynku kapitałowego..., S. 525, Rn. 81, [489].

führungsrechts. Klar ausgedrückt bedeutet dies, dass auch das Register der Publizitätsregister verschiedene Publizitätswirkungen haben kann.

Tatsächlich sieht das eWpG in § 20.III die Führung eines solchen Registers für die neuen Kryptowertpapierregister vor. Es handelt sich um eine sogenannte „öffentliche Liste“. Umfassende Publizitätswirkungen, welche mit dem Register verbunden würden, wurden bislang noch nicht vorgesehen. Auch im Fall eines zentralen Wertpapierregisters ist es Pflicht, vor Aufnahme der Eintragungstätigkeit die Einrichtung des Registers der Aufsichtsbehörde (BaFin) anzuzeigen (§ 12.IV eWpG). Zudem hat ein Emittent die Pflicht, im Bundesanzeiger zu veröffentlichen, dass Kryptowertpapiere in ein Kryptowertpapierregister eingetragen worden sind (§ 20.I eWpG).

Bei den elektronisch geführten Registern entstehen jedoch zusätzliche Probleme. In dem Fall steht das Eigentum am Datenträger oft nicht dem Registerführer zu. Dies ist auch nicht notwendig. Die Publizitätsträger werden oft einem Dritten gehören und es ist sogar möglich, dass ein Registerführer nicht weiß, wo sein Register physisch gespeichert ist, da er zu ihm lediglich über Login und Passwort Zugang über einen Cloud-Dienstleister hat. Eventuell ist das Register sogar in einem anderen Land gespeichert. Auch in diesem Fall ist eine Lösung notwendig, damit der Registerführer den Zugriff zum Register nicht verliert. Diese Lösung hat unabhängig vom Bestand eines vertraglichen Verhältnisses zu gelten, insbesondere, falls der Provider dem Registerführer das Datenhosting aufkündigt. Eine sachgerechte Lösung scheint es zu sein, in dem Fall dem Registerführer ein Recht auf eine Kopie der Daten zuzugestehen. Dieses Recht muss kein einfaches, relatives Recht sein, denn es könnte gegenüber jedem bestehen, der im Besitz der Daten ist (auf diese Zugriff hat).

Eine andere Frage ist, inwiefern ein Recht zur Wiedererlangung oder Wiederherstellung des Registers den Betroffenen zustehen sollte, deren Rechte im Register registriert sind. Dabei ist zu klären, ob ein solches Recht notwendig ist und wie es eventuell ausgestaltet werden sollte. Meines Erachtens ist es notwendig, dass eine vom Vorgehen des Registerführers unabhängige Möglichkeit dazu besteht, dass der korrekte Registerinhalt wiederhergestellt und die fortlaufende Registerführung gesichert wird. Dabei bestehen zwei grundsätzliche Fälle.

Einerseits ist es vorstellbar, eine Institution mit öffentlich-rechtlichem Charakter zu schaffen und mit diesen Aufgaben zu betrauen, ähnlich wie Gerichtsakten oder Grundbücher wiederhergestellt werden. Andererseits ist es möglich und meines Erachtens notwendig, diese Aufgabe zumindest zum Teil in die Hände der Betroffenen zu legen. Dabei würde ich davon abraten, Personen, deren Rechte registriert sind, mit der Führung oder Wiederherstellung des Registers unmittelbar zu befassen. Als geeignet sind meines Erach-

XI. Der Untergang von Wertpapieren und Bucheffekten

tens zwei Rechtsmittel zu erwägen: Einerseits könnte ein Berechtigter das Recht haben, in bestimmten Fällen die Umbuchung seines Rechts in ein anderes Register zu fordern. Andererseits könnte ihm in besonders kritischen Fällen ein Recht darauf zustehen, die Führung des Registers selbst einem Dritten zu übertragen oder beispielsweise auch einem gerichtlich einberufenen Registerverwalter.

Wie diese Rechte in concreto auszugestalten sind, ist eine andere Frage. Insbesondere können es entweder individuelle Ansprüche sein oder es könnte eine Versammlung der Betroffenen einberufen werden, welche über die Ausübung der Rechte abstimmt. Es ist zu begrüßen, dass das eWpG in § 21. II eWpG einen Ansatz zur Lösung dieses Problems geschaffen hat. Die gegenwärtige Lösung ist unvollkommen und wohl als ein erster Versuch anzusehen.

Zusätzlich scheint es vorstellbar und vorteilhaft, ein dem *actio pro socio* ähnelndes Rechtsmittel vorzusehen. Würde ein Registerführer seine zur Erhaltung des Registers notwendigen Rechte nicht ausüben, könnte ein Betroffener dies in besonderen Fällen in seinem Namen tun. Insbesondere ist in diesem Fall eine Klage auf die Herausgabe des Registers oder die Herausgabe einer Kopie des digitalen Registers und die Übertragung der Registerführung an einen Dritten vorstellbar. Dieser Herausgabeanspruch müsste nicht unbedingt an den Berechtigten selbst sein. Es ist vorstellbar, dass der Berechtigte die Herausgabe an den Registerführer, eine besondere, vielleicht öffentliche Stelle oder einen anderen Registerführer fordert.

4. Verarbeitung von Wertpapieren

Die Frage der Verarbeitung von Wertpapieren ist an sich eine Randerscheinung. Trotzdem verdient sie einer Erwähnung, denn mit ihr ist in der Geschichte der Wertpapiere eine herausragende Kontroverse verbunden. Es handelt sich um den Kasus des Gemäldes, welches auf dem Wertpapier gezeichnet wurde. Dieser wird in jedem Lehrbuch beider Länder behandelt.

In der deutschen Lehre wird teilweise vertreten, § 950 BGB sei auf die oben genannte Urkunde anwendbar. Insbesondere soll das Eigentum am Papier an einen Artisten übergehen, wenn er auf dem Papier ein Bild malt.¹³¹¹ Nach der reinen klassischen Eigentumstheorie geht das verbrieftte Recht in dem Fall ebenfalls auf den Artisten über. Entsprechend der rationellen Modifi-

1311 Siehe: Schmidt, Das Eigentum am Wertpapier..., S. 6 ff., [407]; Nach älterer Lehre sollte der Maler sogar das verbrieftte Recht miterwerben. Siehe: Canaris/Hueck, Recht der Wertpapiere..., S. 24, [67]; Richardi, Wertpapierrecht..., S. 17, [382]; Meyer-Cording/Drygala, Wertpapierrecht..., S. 6, [304].

zierung dieser Theorie geht lediglich das Eigentum am Papier über.¹³¹² Die Wertpapierberechtigung hört auf zu existieren, zerfällt in Eigentum und verbrieftes Recht und das Wertpapier verliert seine Rechtskraft. Interessanterweise kann es nun aber auch dazu kommen, dass ein gutgläubiger Dritter die Urkunde samt Bild und verbriefter Berechtigung konstitutiv erwirbt. Dann lebt tatsächlich die Wertpapierberechtigung wieder auf und nun besteht ein Wertpapier, das mit einem Bild verziert ist. Zudem stellt sich die Frage, ob es nun die gleiche Berechtigung ist, oder ob eventuell eine ganz neue Berechtigung geschaffen wurde.

Die Vorstellung, ein Artist könnte ein Wertpapier erwerben, indem er ein Bild darauf malt, basiert auf der Anwendung von Institutionen, welche keine Wertung zulassen und zu anderen Zwecken bestimmt sind. Sowohl die klassische Eigentumstheorie als auch das Verarbeitungsrecht sehen einfache Rechtsfolgen für einfache Tatbestände vor. Aus der teleologischen Sicht ist dies falsch. Der Wert des Wertpapiers liegt nicht im Papier, sondern im verlaublichen Recht. Auch wenn der Rechtsübergang lediglich das Recht an der Urkunde betreffen würde, ist dies eine schlechte Lösung. Ohne die Urkunde kann das verlaubliche Recht nicht mehr verwertet werden. Dies spricht gegen die klassische Eigentumstheorie. Andererseits ermöglicht das Verarbeitungsrecht einen vom guten Glauben unabhängigen Rechtserwerb, was ebenfalls nicht sachgerecht erscheint.

Die Probleme des besprochenen Falles löst die Eigentumstheorie der Verschmelzung der Rechte. Da in diesem Fall die Wertpapierberechtigung ein einheitliches, subjektives Recht ist, ist eine Auslegung zur Feststellung möglich, ob das Verarbeitungsrecht anwendbar sein soll. Dies kann meines Erachtens in manchen Fällen begründet sein, beispielsweise wegen des guten Glaubens des Artists. In anderen Fällen wird eine andere, sachgerechte Lösung begründet sein. Der Vorzug der Eigentumstheorie der Verschmelzung der Rechte liegt, wie schon so oft erwähnt, in ihrer Flexibilität. Eine sachgerechte Lösung kann gefunden und nachvollziehbar begründet werden.

B. Beeinträchtigung des Rechts

Die Vernichtung und der Verlust des Publizitätsmittels sind die gravierendsten Fälle, welche im Recht der Publizitätsmittel vorkommen. Sie stellen dagegen nicht den Regelfall des Untergangs von Wertpapieren und Bucheffekten dar. Dieser stellt das Erlöschen des verlaublichen Rechts im Wege seiner rechtskonformen Verwertung dar.

¹³¹² Siehe: Jacobi, Die Wertpapiere..., S. 105, [203]; Richardi, Wertpapierrecht..., S. 17, [382].

XI. Der Untergang von Wertpapieren und Bucheffekten

Besteht das verlaubliche Recht nicht mehr, besteht auch die Wertpapierberechtigung oder die Bucheffektenberechtigung nicht mehr.¹³¹³ Dazu kommt es bei Forderungsrechten regelmäßig durch Erfüllung der Schuld. Die Leistung ersetzen kann auch die Hinterlegung, die Aufrechnung oder der Erlass.¹³¹⁴ Im Fall sonstiger Rechte geschieht dies ihrer Natur entsprechend.¹³¹⁵ Auch eine Leistung an einen Unberechtigten kann im Einzelfall zum Erlöschen des verlaublichen Rechts führen.

Dabei kommt es nicht zum isolierten Erlöschen des verlaublichen Rechts, denn dieses existiert in der Wertpapierberechtigung oder der Bucheffektenberechtigung nicht selbständig. Es ist korrekt zu sagen, dass die Wertpapierberechtigung, die Bucheffektenberechtigung, das Wertpapier oder die Bucheffekte erloschen ist. Dieses Erlöschen des Publizitätsmittels kann zugleich eine Aufhebung der Publizitätswirkungen bewirken, muss dies aber nicht tun. Wie bei Wertpapieren kann es so sein, dass Publizitätswirkungen trotz Nichtbestehen des verlaublichen Rechts verbleiben.

Besteht der Rechtsschein trotz Erlöschen des verlaublichen Rechts fort, stellt dies ein Risiko für den Betroffenen dar. Daher besteht im Wertpapierrecht beider Länder der Ansatz, einem Betroffenen entweder das Eigentum an der Urkunde oder zumindest den Besitz daran zu verschaffen, so dass er den falschen Rechtsschein beseitigen kann.

Nach herrschender deutscher Lehre steht dem Schuldner zumindest ein Recht auf Rückgabe des Schuldscheins nach § 371 BGB zu. Umstritten ist hingegen, ob dort wo keine explizite Regel besteht (§ 797 S. 2 BGB), dem Aussteller auch das Eigentum an der Urkunde zufällt. Die soll analog aus § 952.II BGB geschehen, wobei der potenzielle Schuldner als Gläubiger im Sinne von § 952.I BGB anzusehen ist.¹³¹⁶ Auch nach polnischem Recht kann der Schuldner die Rückgabe der Urkunde wie bei einfachen Schuldscheinen verlangen.¹³¹⁷

1313 Siehe Marburger in: Marburger/Staudinger/u. a. (Hrsg.), J. von Staudingers Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch..., § 793, Rn. 19, [297].

1314 Siehe: Richardi, Wertpapierrecht..., S. 81, [382].

1315 Siehe: Zöllner/Rehfeldt, Wertpapierrecht..., S. 42, [524].

1316 Siehe: Canaris/Hueck, Recht der Wertpapiere..., S. 7, § 1.I.5.c, [67]; Meyer-Cording/Drygala, Wertpapierrecht..., S. 65, B.XV.3, [304]; Baur/Stürner/u. a., Sachenrecht..., S. 721, § 53, Rn. 44, [26]; Mit zahlreichen Quellangaben, Gursky in: Gursky/Pfeifer/u. a. (Hrsg.), J. von Staudingers Kommentar..., §§ 925–984; Anhang zu §§ 929 ff., S. 619, 620, § 952 Rn. 18, [165]; Anders aber Füller in: Gaier/Baldus/u. a. (Hrsg.), Sachenrecht..., § 952, Rn. 23, [137]; Schulte-Nölke in: Schulze/Dörner (Hrsg.), Bürgerliches Gesetzbuch, § 952, Rn. 2, [416]; Kindl in: Bamberger/Roth, Beck'scher Online Kommentar 37. Edition..., § 952, Rn. 10, [17].

1317 Siehe Zagrobelny in: Gniewek/Machnikowski, Kodeks cywilny..., Art. 465, [144]; Morek in: Osajda (Hrsg.), Kodeks Cywilny..., Art. 465, [349].

Da kein Berechtigter mehr existiert, kann das Eigentum an der Urkunde nicht dem Berechtigten zustehen. Dieses Problem wird in der deutschen Lehre meines Erachtens mit dem Ansatz korrekt gelöst, dass die Existenz eine Kondition angenommen wird. Wer ohne rechtliche Grundlage über einen falschen Rechtsschein verfügt, sei gegenüber dem Betroffenen unrechtmäßig bereichert. Daher ist dieser berechtigt, zumindest eine Beseitigung des falschen Rechtsscheins zu fordern. Ein Recht am Publizitätsmittel selbst, insbesondere ein Eigentumsrecht, ist dazu nicht notwendig.

Im Fall der Publizitätsregister besteht ein wichtiger Umstand, welcher zu einer Störung des Publizitätsmittels führen kann, in der Beendigung des Rechtsverhältnisses, welches die Grundlage für die Registrierung der verlaublichen Rechte bildet. Dieses Problem scheint in der Lehre beider Länder bisher nicht ausreichend behandelt worden zu sein.¹³¹⁸ Dieses Problem ist ebenfalls ein Grundsatzproblem des Rechts der Publizitätsregister. Auch dies würde schnell deutlich, wenn es zu einer Verbreitung solcher Register käme. In der Praxis stellt es sich vor allem im Fall der von Intermediären geführten Effektenregister. Doch gerade diese Register sind nicht der typische Fall eines Publizitätsregisters. Effektenregister unterliegen einer besonders starken Regelung und intensiver Aufsicht.

Das Wichtige bei der Beendigung des Registrierungsverhältnisses ist meines Erachtens, dass der Bestand der Berechtigung an Finanzinstrumenten grundsätzlich nicht davon abhängen sollte, ob das Verhältnis mit dem Intermediär wie mit einem Broker besteht. Dies gilt auch entsprechend, wenn das Verhältnis zwischen zwei Intermediären erlischt. Es ist zugleich notwendig, sowohl die Interessen der Investoren als auch die Interessen der Intermediäre sachgerecht zu schützen. Ein Registerführer (Verwahrer) hat ein Interesse daran, sich von der Pflicht der Registerführung befreien zu können. Der Kunde hat ein Interesse daran, sein Recht zu erhalten und in Zukunft verwerten zu können.

Zur Lösung der genannten Interessenskonflikte sind verschiedene Ansätze vorstellbar. Der einfachste, meines Erachtens falsche Weg ist es, bei der Beendigung des Registrierungsverhältnisses dem Intermediär das Recht zuzugestehen, Finanzinstrumente zu veräußern, deren Umregistrierung nach einem bestimmten Zeitraum nicht veranlasst wurde. Dieses Mittel befriedigt die Interessen des Intermediäres vollständig, ist aber mit den Interessen des Investors nicht zu vereinbaren. Ein so weitgehender Eingriff in die Rechte des Investors ist nicht gerechtfertigt. Mehr sachgerechte Lösungen wären meines Erachtens beispielsweise die zwangsweise Umregistrierung der Rechte in ein anderes Register oder die Einführung einer Interimsre-

1318 Siehe Chłopecki in: Sobolewski/Chłopecki, Prawo o publicznym obrocie..., S. 291, [435].

XI. Der Untergang von Wertpapieren und Bucheffekten

gistrierung beim Zentralregistrierer oder einer anderen Vertrauensperson, welche all die Rechte verwalten würde, für die keine Registrierungsverträge geschlossen wurden. Dies könnte eine öffentliche Stelle sein.

Schon de lege lata bestehen Lösungen, welche geeignete Leitbilder enthalten. Das polnische uOIF2005 regelt in Art. 89 die Frage der Erlaubnis zur Ausübung der Maklertätigkeit. Nach Art. 89.IV uOIF2005 kann die polnische Aufsicht KNF im Fall der Widerrufung oder des Erlöschens der Erlaubnis sowie der faktischen Einstellung der Maklertätigkeit verfügen, dass verwaltete Finanzinstrumente an eine andere Investmentfirma übertragen werden. Hält die KNF von einer solchen Entscheidung ab, ist die Dokumentation der Investmentfirma mindestens fünf Jahre lang, ab dem Zeitpunkt der Einstellung der Maklertätigkeit zu verwahren (Art. 89.V, 90.I uOIF2005).

Ein anderes Beispiel enthält die Regeln der Auflösung von Kapitalanlagegesellschaften nach § 100 KAGB des deutschen Rechts. Sollte das Recht der Kapitalverwaltungsgesellschaft, ein Sondervermögen zu verwalten, erlöschen, sieht diese Regel vor, dass das Sondervermögen oder das Verfügungsrecht darüber auf die Verwahrstelle übergeht. Diese hat das Sondervermögen abzuwickeln und an die Anleger zu verteilen. Mit Genehmigung der Bundesanstalt kann die Verwahrstelle von der Abwicklung absehen und die Verwaltung des Sondervermögens einer anderen Kapitalverwaltungsgesellschaft übertragen.

Einen Versuch zur Lösung des Problems beinhaltet auch das neue deutsch eWpG. Nach § 21.II eWpG hat ein Emittent von Kryptowertpapieren „in angemessener Zeit“ Abhilfe zu schaffen, wenn die Erfüllung der geltenden Anforderungen zur Führung des Registers nicht mehr sichergestellt ist. „Schafft er keine Abhilfe, so kann die Aufsichtsbehörde vom Emittenten verlangen, das Kryptowertpapier in ein anderes elektronisches Wertpapierregister zu übertragen.“ Details bezüglich des Verfahrens für den Wechsel des Wertpapierregisters sollen in einer Rechtsverordnung entschieden werden (§ 23.I.26 eWpG). Entsprechend § 30 eWpG hat ein Inhaber des Kryptowertpapiers das Recht zur außerordentlichen Kündigung, wenn der Emittent innerhalb einer ihm gesetzten „angemessenen Frist“ die Funktionstüchtigkeit des Kryptowertpapierregisters nicht wiederhergestellt hat. Der vom Gesetzgeber verfolgte Ansatz löst das Problem nur halb. Ein Inhaber sollte die Möglichkeit haben, den Wechsel des Registers zu erzwingen, nicht nur das Recht zur außerordentlichen Kündigung. Der Erhalt der Finanzinstrumente hat Priorität.

XII. Zusammenfassung

Damit kommen wir zum Ende der Analyse der Publizitätsmittel Wertpapiere und Bucheffekten. Am Anfang dieser Reise stand die Erkenntnis, dass es für Bucheffekte trotz ihrer immensen wirtschaftlichen Bedeutung kein solides dogmatisches und rechtliches Fundament gibt. Vor allem aber sind es die umfangreichen Meinungsverschiedenheiten, die die Dogmatik prägen.

Ich habe das Thema aus der Sicht des deutschen und des polnischen Rechts behandelt. Wie ich festgestellt habe, gab es für Wertpapiere und Bucheffekte keine allgemeine Theorie, die a priori mit dem Ziel entwickelt wurde, beides zu umfassen. Das Resultat ist, dass zumeist versucht wird, wertpapierrechtliche Theorien auf Bucheffekten auszudehnen mit zum Teil skurrilen Folgen. Der Begriff Wertpapier prägt bislang die Dogmatik sowohl im deutschen als auch im polnischen Recht des Massenhandels mit Finanzinstrumenten und das, obwohl heute die ganz überwiegende Mehrheit Vertreter der deutschen Lehre für seine Abschaffung steht, und im polnischen Recht Wertpapiere am Massenhandel überhaupt nicht teilnehmen.

Dies hat einen bedeutende Folgen für die Gesetzgeber. Während das Recht des Massenhandels mit Finanzinstrumenten im Bereich der Markinfrastruktur und des Aufsichtsrechts gut entwickelt ist und die europäische Rechtsangleichung stetig vorschreitet, tappen die Gesetzgeber beider Länder im Dunkeln, was die Grundlagen der zivilrechtlichen Konstruktionen angeht.

Dabei haben beide Gesetzgeber grundsätzlich verschiedene Wege der Rechtsentwicklung genommen. Während der deutsche Gesetzgeber die bekannten und unpassenden sachenrechtlichen dogmatischen Konstruktionen selbst im neusten eWpG beibehält, konstruiert der polnische Gesetzgeber die Gesetze auf neuen rein registerbasierten Lösungen und nimmt in Kauf, dass das so geschaffene moderne System zwischenzeitlich ohne den notwendigen dogmatischen Unterbau funktionieren muss.

Beide Ansätze haben Stärken und Schwächen. Der deutsche Ansatz ist im Grunde eine Sackgasse und führt zu einer Marginalisierung des deutschen Rechts im Effektenmassenverkehr. Die Folgen sind gut am Beispiel des eWpG zu sehen. Die Nutzung der nicht passenden dogmatischer Konstruktionen führt dazu, dass im Gesetz falsche Begriffe benutzt werden, wie das sogenannte „elektronische Wertpapier“, ein Oxymoron, und Kryptoregister, die nicht der Kryptografie bedürfen. Der Gesetzgeber übersieht wichtige Aspekte, zum Beispiel, dass es aus dogmatischer Sicht unbedeutend ist, ob ein Register elektronisch oder analog geführt wird. Die Nutzung der Wertpapierinstitution im Massenhandel hat zudem die von mir identifizierte Folge der Verzerrung der deutschen Wertpapierkonstruktion. Während die Urkunde früher dazu diente von Hand zu Hand zu gehen, soll nun der mittelbare

XII. Zusammenfassung

Besitz reichen. Dies führt zum Verlust vom grundsätzlichen Eigenschaften der Institution und ihrer wesentlichen Veränderung.

Der polnische Ansatz kommt einem Tappen im Dunkeln gleich und birgt die Gefahr, dass auf Grund des Fehlens einer systematischen Übersicht Insellösungen entstehen. Das Fehlen der dogmatischen Sicht führt zu Gesetzeslücken. Die Folgen sind im polnischen Bucheffektenrecht nicht zu übersehen. Ein deutliches Beispiel ist die Schwierigkeit zu bestimmen, ob auf „dematerialisierte Wertpapiere“, auch ein Oxymoron, das Wertpapierrecht anwendbar ist, oder nicht, so wie die praktische Unmöglichkeit einen gutgläubigen Erwerb dieser Rechte zu begründen. Auch das neue polnische elektronische Aktienregister ist mit dem gleichen Problem behaftet. Es handelt sich im Grunde um zwei verschiedene Register. Ob diese Ausdruck der gleichen Institution sind, ist unklar, denn eine allgemeine Konstruktion des Registerrechts, oder der Bucheffekte, gibt es im polnischen Recht nicht. Ganz unklar ist ebenfalls, wie diese Register zu den erwähnten dematerialisierten Wertpapieren stehen.

In beiden Fällen ist die praktische Rechtsanwendung unübersichtlich, die Gestaltung eines kohärenten Systems wird unmöglich. Das beschriebene Grundproblem habe ich versucht zu lösen, indem ich eine Analyse der Wertpapier- und Bucheffekteninstitutionen durchgeführt habe. Dabei internalisierte ich zunächst bestehende Theorien. Ich kam zum Schluss, dass Wertpapiere und Bucheffekten im Rahmen eines Systems gut beschrieben werden können, wenn man die Institution des Publizitätsmittels zur Grundlage der Beschreibung macht.

Um zu der erwähnten Erkenntnis zu gelangen, bedurfte es einer konstanten und sich wiederholenden Analyse und Synthese, denn am Ende musste die dogmatische Konstruktion die ganze Wertpapier- und Bucheffekteninstitution umfassen und Widersprüche ausschließen. Ich kam zu dem Schluss, dass erst die Institution des Publizitätsmittels den Aufbau eines kohärenten Systems ermöglicht. Aus dem Gedanken allein, dass Wertpapiere und Bucheffekten Publizitätsmittel sind, wurde es möglich das ganze System beider Institutionen zu beschreiben, bis hin zu einer Formulierung neuer Antworten auf Detailfragen.

Publizitätsmittel können Wertpapiere und Bucheffekten beschreiben. Schnell wurde klar, dass es notwendig ist, zu berücksichtigen, dass die Institution des Publizitätsmittels eine allgemeine Bedeutung im Zivilrecht und im Recht allgemein hat. Die Erschaffung einer speziellen Insellösung für Wertpapiere und Bucheffekten macht keinen Sinn, denn sie würde unbegründet grundsätzlich gleiche Institutionen ausschließen. Dies würde zwangsweise wieder zu Widersprüchen im Recht und in der Dogmatik führen. Aus diesem Schluss folgte die grundsätzliche Gestalt der Arbeit, die nun

keine spezielle Beschreibung der Wertpapier- und Bucheffekteninstitution ist, sondern eine Beschreibung der allgemeinen Rechtsinstitution des Publizitätsmittels am Beispiel der Wertpapiere und Bucheffekten.

Mit dieser Annahme, dass Wertpapiere und Bucheffekten Publizitätsmittel sind, wurde es mir möglich, zu klären, wie beide Institutionen zu einander stehen. Wertpapiere sind in Urkunden verlaubte Rechte, während Bucheffekten in Registern verlaubte Rechte sind. Der Unterschied ist das genutzte Publizitätsmittel. Der Unterschied zwischen Urkunde und Register ist fließend, denn eine Urkunde kann auch mehrere Einträge beinhalten. Der wesentliche Unterschied liegt daher nicht in der Konstruktion, sondern in der Bestimmung. Urkunden sind bestimmt zum dezentralen Rechtsverkehr. Sie sollen von Hand zu Hand gehen. Register sind bestimmt zum zentralisierten Rechtsverkehr. Ein Registerführer führt das Register für andere zu- meist über Rechte Dritter.

Nach einer allgemeinen Beschreibung der Institution des Publizitätsmittels habe ich die Wertpapiere und Bucheffekten in den Kontext verwandter Publizitätsmittel gesetzt, wie beispielsweise der Schuldscheine. Danach zog ich die Schlüsse, die sich aus der Eigenschaft der Wertpapiere und Bucheffekten als Publizitätsmittel ergaben, um einzelne Fragen zur rechtlichen Ausgestaltung beider Institutionen zu beantworten. Da es sich bei der angewandten Methode um einen Deduktionsprozess handelte, kam ich teilweise zu neuen Antworten und Argumenten auf alte Fragen.

Ausgehend von den Publizitätsvoraussetzungen folgte ich, dass die Modifizierung der bekannten Eigentumstheorie notwendig ist. Anstatt wie bisher anzunehmen, dass zwei unabhängige Rechte miteinander verknüpft werden, das Eigentum und das verbriefte Recht, nehme ich an, dass es zu einer Verschmelzung dieser beiden Rechte kommt. Es entsteht ein einziges subjektives Recht, die Wertpapierberechtigung. Diese Änderung führt zu der Entstehung einer neuartigen Wertpapierkonstruktion, die anders ist als das bekannte Wertpapier.

Auf dem Wege der Deduktion folgte ich nun, dass alle drei Wertpapier- typen die gleiche Konstruktion haben. Auch das Rektapapier gehört somit klar zu den Wertpapieren und wird von der neuen Eigentumstheorie um- fasst. Dies ist möglich, denn dank Verschmelzung der Teilrechte zur Wertpa- pierberechtigung kann man sich der Auslegung bedienen, um entweder die sachenrechtlichen Vorschriften oder die Vorschriften zum verbrieften Recht dominieren zu lassen. Eine Folge dieses Ansatzes ist, dass das Rektapapier aus dem Anwendungsbereich des § 952 BGB ausgeschlossen werden sollte.

Die rechtliche Konstruktion der Verschmelzung von Rechten führte dazu, dass eine eindeutig definierbare Wertpapierinstitution entstand. Durch De- duktion definiere ich das Wertpapier als: „ein subjektives Recht, das aus

XII. Zusammenfassung

einer Verschmelzung vom Eigentum an einer Urkunde und einem in der Urkunde verbrieften Recht entstanden sind.“ Ich gehe davon aus, dass diese Definition neben den drei bekannten Wertpapierarten auch andere Urkunden umfassen könnte, insbesondere selbst über nicht übertragbare Rechte. Dies stellt kein Problem dar, denn mithilfe der Auslegung können aus solche Urkunden korrekt gestaltet werden.

Die Vorstellung von Wertpapieren als verschmolzenen Rechten gibt neue Antworten auf alte Fragen, wie zum Beispiel auf das Problem der Verarbeitung der Urkunde. Sie gibt auch klare Antworten auf bestehende Streitfragen. Beispielsweise besteht eindeutig ein *numerus clausus* der Wertpapiere, denn das Wertpapier greift in den *numerus clausus* der Sachenrechte ein. Beispielsweise gibt es keine elektronischen Wertpapiere, denn im Fall von elektronischen Urkunden gibt es nicht die Möglichkeit, das verlaubliche Recht mit dem Eigentum am Publizitätsträger zu verbinden. Eine Ausnahme könnten spezielle Datenträger sein, wie ein Pendrive, die zur Speicherung des verlaublichen Rechts dienen. Diese müssten vor Änderungen und Fälschung geschützt werden. Zudem müsste es möglich sein, den Datenträger im Verkehr von seinen Kopien zu unterscheiden. Alles andere, was heute beispielsweise „elektronisches Wertpapier“, oder „dematerialisiertes Wertpapier“ genannt wird, sind in Wahrheit Registerrechte und keine Wertpapiere.

Auch für Bucheffekten führt die Einordnung als Publizitätsmittel zur Deduktion umfangreicher Eigenschaften, die für die korrekte Ausgestaltung und Nutzung der Institution notwendig sind. Anders als bei Wertpapieren, ist die Literatur, die sich mit den Eigenschaften von Registern des Effektenrechts beschäftigt, übersichtlich. Soweit ersichtlich wurde das Register als Publizitätsmittel bislang noch nicht umfassend erwogen. Aus diesen Gründen mussten verschiedene Aspekte der Bucheffekten ganz neu gedacht werden.

Die Besonderheit des Publizitätsregisters ist die Institution des Registerführers. Nur dieser ist berechtigt, Einträge im Register vorzunehmen. Alles andere ist als Fälschung anzusehen. Ausnahmen von diesem Grundsatz könnten im Gesetz vorgesehen werden, wenn beispielsweise eine öffentliche Stelle unter besonderen Umständen berechtigt wird, eine Eintragung vorzunehmen.

Damit die Publizitätsvoraussetzungen des Vertrauenstatbestandes und der Zurechenbarkeit erfüllt werden, bedarf es besonderer Eigenschaften der Registerführer. Diesen Bereich haben Büchner, Peters, Lütticke, und auch Lehman umfangreich analysiert und erkannt, dass es vor allem um die Vermeidung von Interessenskonflikten geht. Daher sollte ein Publizitätsregister ein unbeteiligter Dritter führen. Im Effektenmassenhandel ist die Wert-

papiersammelbank für diese Rolle am besten geeignet. Interessanterweise erkannte der polnische Gesetzgeber das Problem im neuen elektronischen Aktienregister. Anstatt die Führung des Registers der Gesellschaft selbst zu überlassen, wie beim früheren Aktienbuch, werden die neuen Register von Notaren oder Brokern geführt.

Meine Schlussfolgerung in diesem Bereich ist, dass die Wahl des besten Registerführers und ein effektives Aufsichtsmodell nicht genügen, um die Zurechenbarkeit des Rechtsscheins sicherzustellen. Der Grund hierfür ist zunächst die zwangsweise Nutzung des Systems durch Investoren. Zudem verdienen die am Verkehr teilnehmenden Großbanken nicht das sogenannte „institutionelle Vertrauen“, das ihnen zumeist gewährt wurde. Nach 2007 haben zahlreiche bekannte Betrugsfälle und hunderte Milliarden Strafen offensichtlich gemacht, dass sie dieses Vertrauen nur mit Vorbehalt verdienen. Vertrauen ist gut, Kontrolle ist besser.

Um die Zurechenbarkeit des Rechtsscheins sicherzustellen, schlage ich vor ein System von gesetzlichen Ansprüchen vorzusehen, die es den teilnehmenden Investoren ermöglichen, die Richtigkeit von Buchungen zu überprüfen und im Zweifelsfall zu korrigieren. Diese Ansprüche müssten gegenüber jedem teilnehmenden Intermediär direkt geltend gemacht werden können. Anders als im Fall der Wertpapiere kommt eine Art Eigentumstheorie nicht infrage. Register werden elektronisch gespeichert, womöglich in der Cloud, auf Servern Dritter. Es ist für Teilnehmer des Verkehrs nicht mehr relevant, wer Eigentümer des Registerbuches ist oder der Speichermedien der Daten. Entscheidend ist, dass die Integrität der Daten und der Zugang zu den Daten sichergestellt ist.

Die beschriebenen Ansprüche bilden, was ich als gesetzliche Publizitätstreuhand bezeichne. Sie ist eine neue Art Treuhand, die neben der fiduziarischen und der Ermächtigungstreuhand anzuerkennen ist.

Obwohl das Eigentum des Registers im Interessensgeflecht des Bucheffektenrechts sachlich irrelevant ist, versuchen viele Vertreter der deutschen Lehre eine Art Eigentum oder ein eigentumsähnliches Recht an der Buchung zu beschreiben. Dies betrifft insbesondere die Arbeiten von Opitz, Grathwohl, Lehman, Segna. Diese Idee ist der polnischen Lehre bisher fremd. Die Notwendigkeit des Eigentums wird zumeist mit den Gegebenheiten des Insolvenzverfahrens begründet. Das Eigentum an der Buchung soll die Aussonderung des Rechts aus der Insolvenzmasse begründen.

Die Ableitung aus der Vorstellung, das Register sei ein Publizitätsmittel, führt zu einer anderen Lösung. Da der Registerführer lediglich ein Register über fremde Rechte führt, beinhaltet die Insolvenzmasse nicht die Rechte der Investoren. Sie beinhaltet aber das Register selbst, welches für die Investoren von Bedeutung ist, denn es beinhaltet den rechtserheblichen Rechts-

XII. Zusammenfassung

schein zu ihren Rechten. Deswegen ist es für die Insolvenz relevant, einen Mechanismus zu schaffen, damit die korrekte Fortführung des Registers sichergestellt wird. Ein Eigentum an der Buchung ist dazu nicht notwendig.

Trotzdem führt die Deduktion überraschenderweise ebenfalls zum Schluss, dass ein dingliches Recht im Fall von Registern notwendig ist, nur nicht dort wo es bisher gesucht wurde. Dieses dingliche Recht dient nicht den Investoren gegenüber dem Registerführer, sondern es dient primär dazu, dass ein Registerführer den Zugang zum Register jederzeit sicherstellen kann. Wird ein Publizitätsregister begründet, dann braucht der rechtmäßige Registerführer ex lege ein dingliches Recht an diesen Aufzeichnungen oder Daten. Es entsteht eine Verbindung von Rechten. Das dingliche Recht kann zwei unterschiedliche Formen annehmen, je nachdem, ob das Register analog oder elektronisch geführt wird.

Im ersten Fall handelt es sich um ein ähnliches Recht wie schon beim Wertpapier, nur ist in diesem Fall Berechtigter aus dem dinglichen Recht hauptsächlich der Registerführer und nicht die einzelnen Investoren. Der Registerführer könnte beispielsweise auf Herausgabe der Registerbuchs klagen. Ausnahmsweise, wenn ein Registerführer seinen Pflichten nicht nachkommt, ist vorstellbar, dass Investoren ein dem *actio pro socio* nachempfundenes Recht erhalten, gerichtet darauf, dass das Register an einen Registerführer ausgehändigt wird, damit die Integrität der Einträge und die Registerführung sichergestellt werden. Anders als bei Wertpapieren ist es nicht notwendig, dass dem Registerführer das Eigentum am Register zufällt, denn ein Verkauf des Registers dürfte nur selten stattfinden. Schon ein Recht auf Nutzung des Registers würde genügen.

Der interessante Fall ist der der elektronischen Publizitätsregister. In diesem Fall ist das dingliche Recht auf den Erhalt und den Zugang zu den Daten gerichtet, welche das Register beinhalten. Dieses absolute Recht muss gegenüber jedem wirksam sein, der über die Daten, oder gar nur über den Zugang zu den Daten verfügt. Daher ist es als ein dingliches Recht einzustufen. Praktisch bedeutet dies, dass wer auf seinen Datenträgern Publizitätsregister speichert sich damit zurechtfinden muss, dass er nun über die zugehörigen Datenträger nur im begrenzten Umfang verfügen darf, denn er muss das Register und den Zugang zum Register erhalten. Die Daten eines Publizitätsregisters verdienen diesen besonderen Schutz, um die Nutzung des Registers sicherzustellen. Ein Element dieses dinglichen Rechtes müsste auch eine Art Besitzschutz sein, mit dem der Registerführer sich gegenüber allen wehren könnte, die die Integrität des Registers gefährden.

Aus dem beschriebenen dinglichen Recht resultieren offenbar Interessenskonflikte, daher ist es notwendig, dass dem Eigentümer der Datenträger in bestimmten Fällen ein Recht darauf gewährt wird, die Daten von den Daten-

trägern zu entfernen, beispielsweise durch Anfertigung und Übergabe einer Sicherheitskopie, oder ihre Übertragung an eine öffentliche Stelle, welche mit der zwischenzeitlichen Führung von Publizitätsregistern beauftragt wurde.

Nachdem die grundsätzlichen Eigenschaften der Publizitätsmittel geklärt waren, wurde die entworfene Theorie im weiteren Verlauf der Arbeit getestet. Dabei wurden nacheinander die einzelnen Etappen des Lebenszyklus des Publizitätsmittels besprochen, seine Entstehung, die Verwertung, und der Untergang. In manchen Bereichen führt die entworfene Theorie zu neuen Erkenntnissen. In anderen, insbesondere da wo die Gesetzgeber besondere Vorschriften erlassen haben, führt die Theorie nicht zu nennenswerten Änderungen. Dies spiegelt sich in der Besprechung wieder.

Der nächste Schritt könnte sein, auf der Grundlage der entworfenen Theorie eine allgemeine Regelung für Publizitätsmittel zu schaffen. Zumindest für den Fall der Dokumente, einschließlich von Urkunden und Register, sollte dies möglich sein. Allgemeine Vorschriften für Urkunden und Register könnten den Rahmen für ein System von Publizitätsregistern schaffen. Zugleich könnten existierende Publizitätsurkunden innerhalb eines Systems geordnet werden.

Die Entstehung dieser Systeme würde die Rechtsanwendung und Rechtsentwicklung erleichtern. Mit diesem System von Leitbildern wäre es wesentlich einfacher, zu bestimmen, was analog ist oder welche Vorschriften entsprechend angewendet werden können. Es wäre auch möglich und nachvollziehbar wie und wozu neue Publizitätsmittel, beispielsweise neue Wertpapiere oder private Publizitätsregister, geschaffen werden könnten.

Eine weitere Möglichkeit ist die Schaffung einer zivilrechtlichen Legaldefinition des Wertpapiers. Zugleich wird es durchführbar das gesamte Wertpapier- und Bucheffektenrecht auf der Grundlage allgemeiner systemimmanenter Voraussetzungen zu ordnen und beispielsweise die Vermischung der Begriffe im Kapitalmarktrecht zu beenden.

Die Ausrichtung des Wertpapier- und Bucheffektenrecht nach einem kohärenten System würde auch die Lehre der Materie vereinfachen. Dank besserer Übersichtlichkeit bekäme der Bereich für Studenten zugänglicher.

Für das polnische Recht könnte die Schaffung eines umfassenden Systems die Füllung vieler Lücken ermöglichen. Für das deutsche Recht wäre es der größte Wert, wenn auf der Grundlage einer allgemeinen Theorie es endlich möglich würde, die Institution des Wertpapiers aus dem Effektenmassenverkehr zu verbannen.

Es war das allgemeine Ziel dieser Arbeit ein wenig mehr Übersichtlichkeit ins Wertpapier- und Bucheffektenrecht zu bringen und die allgemeine Dog-

XII. Zusammenfassung

matik der Materie voranzubringen. Es ist ein weiterer Baustein auf diesem Gebiet. Insgesamt erscheint es möglich, das gesamte Wertpapier- und Bucheffektenrecht in ein kohärenten System zu fassen. Auch wenn dieses Ziel zunächst schwer erreichbar erscheinen mag, liegen die Vorzüge einer solchen Lösung auf der Hand und wir sollten niemals aufhören, danach zu streben.