

# Inhaltsübersicht

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

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

# Inhaltsverzeichnis

Vorwort . . . . .	VII
Inhaltsübersicht . . . . .	IX
Abkürzungsverzeichnis . . . . .	655
§ 1 Einführung . . . . .	1
I. Die Mediatisierung der Wertpapierverwahrung . . . . .	1
II. Das deutsche Depotrecht in der Kritik . . . . .	2
III. Europäische und internationale Rechtsharmonisierung . . . . .	4
IV. Stand der Reformdiskussion . . . . .	7
V. Ziel und Gang der Untersuchung . . . . .	8
Erster Teil: Grundlagen der mediatisierten Wertpapierverwahrung . . . . .	11
§ 2 Charakteristika . . . . .	13
I. Pyramide von Depotverträgen . . . . .	13
1. Intransparentes System . . . . .	13
2. Transparentes System . . . . .	16
II. Depotgutschrift als Ausweis der Rechtsinhaberschaft . . . . .	17
III. „Stückelose“ Verfügungen über Depotwerte . . . . .	18
1. Effektingiroverkehr . . . . .	18
2. Depotguthaben als Sicherheiten . . . . .	19
IV. Immobilisierung und Dematerialisierung . . . . .	21
1. Sammelverwahrung . . . . .	21
a) Begriff . . . . .	21
b) Sammeldepotfähigkeit und -eignung . . . . .	22
2. Globalurkunden . . . . .	24
a) Begriff . . . . .	24
b) Arten . . . . .	25
aa) Interimistische Globalurkunde . . . . .	26
bb) Technische Globalurkunde . . . . .	26
cc) Dauerglobalurkunde . . . . .	27
3. Wertrechte . . . . .	27

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

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

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

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

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



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

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

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

1. Anwendungsbereich . . . . .	378
a) Persönlicher Anwendungsbereich . . . . .	378
b) Sachlicher Anwendungsbereich . . . . .	379
aa) Verfügungen über Wertpapiere oder Sammelbestandteile . . . . .	379
bb) Eintragung oder Verbuchung mit rechtsbegründender Wirkung . . . . .	381
2. Umfang der Verweisung . . . . .	383
3. Anknüpfungsmoment . . . . .	385
IV. Ergebnis . . . . .	387
§ 11 Zusammenfassende Bewertung . . . . .	389
 Dritter Teil: Intermediärverwahrte Wertpapiere im schweizerischen Recht . . . . .	
§ 12 Organisation der Wertpapierverwahrung und -abwicklung . . . . .	393
I. SIX SIS AG (vormals SIS SegInterSettle AG) . . . . .	393
II. SIX x-clear AG (vormals SIS x-clear AG) . . . . .	395
III. Swiss Value Chain . . . . .	396
§ 13 Rechtslage vor Inkrafttreten des Bucheffektengesetzes . . . . .	398
I. Rechtsgrundlagen . . . . .	398
II. Sammelverwahrung . . . . .	399
1. Eigentums- und Besitzverhältnisse . . . . .	399
2. Übertragung von Girosammelanteilen . . . . .	401
a) Exkurs: Die Effektenkommission . . . . .	402
aa) Rechtsverhältnis zwischen Effektenhändler und Kunde . . . . .	402
bb) Eigentumsverhältnisse am Kommissionsgut . . . . .	403
b) Erwerb vom Berechtigten . . . . .	405
c) Erwerb vom Nichtberechtigten . . . . .	406
3. Verpfändung . . . . .	407
III. Globalurkunden . . . . .	408
1. Entwicklung . . . . .	408
2. Eigentums- und Besitzverhältnisse . . . . .	410
IV. Wertrechte . . . . .	411
1. Begriff . . . . .	411
2. Rechtsnatur . . . . .	413
3. Erscheinungsformen . . . . .	414
a) Schuldbuchforderungen . . . . .	414
b) Namenaktien mit aufgeschobenem und aufgehobenem Titeldruck . . . . .	416

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

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

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

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



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

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

*Inhaltsverzeichnis*

XXVII

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