

ULRICH SEGNA

Bucheffekten

Jus Privatum

225

Mohr Siebeck

JUS PRIVATUM

Beiträge zum Privatrecht

Band 225



Ulrich Segna

Bucheffekten

Ein rechtsvergleichender Beitrag zur Reform
des deutschen Depotrechts

Mohr Siebeck

Ulrich Segna, geboren 1969; Studium der Rechtswissenschaft in Osnabrück; Referendariat in Berlin (Stationen u. a. beim Bundesverfassungsgericht und im Bundesministerium der Justiz); 2001 Promotion; 2002–03 Referent beim Bundesverband deutscher Banken e. V.; 2003–09 Juniorprofessor für Zivilrecht mit dem Schwerpunkt deutsches und europäisches Gesellschaftsrecht an der Johann Wolfgang Goethe-Universität Frankfurt a. M.; 2009–14 Assistant chercheur an der Universität Luxemburg; 2013 Habilitation in Frankfurt a. M.; 2014/2015 Lehrstuhlvertretung an der Universität Heidelberg; seit 2015 Professor an der EBS Universität für Wirtschaft und Recht in Wiesbaden, Inhaber des Lehrstuhls für Bürgerliches Recht, Handels- und Wirtschaftsrecht, Recht der Non-Profit-Organisationen.

ISBN 978-3-16-153012-8 / eISBN 978-3-16-153232-0

DOI 10.1628/978-3-16-153232-0

ISSN 0940-9610 / eISSN 2568-8472 (Jus Privatum)

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

© 2018 Mohr Siebeck Tübingen. www.mohrsiebeck.com

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für die Verbreitung, Vervielfältigung, Übersetzung und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Das Buch wurde von Gulde Druck in Tübingen gesetzt und auf alterungsbeständiges Werkdruckpapier gedruckt und von der Großbuchbinderei Spinner in Ottersweier gebunden.

Printed in Germany.

Eine Depotkundin stellte an mich die Frage: „Anscheinend handelt es sich beim Sammeldepot um eine recht verwickelte Angelegenheit?“ Ich antwortete mit folgendem Beispiel: „Denken Sie sich, Ihnen und Ihrer Flurnachbarin werden je 5000 Kohlenbriketts angeliefert und es fehlt Ihnen beiden an Kellerraum. Der Hauswirt er bietet sich, die 10.000 Briketts in seinem Kohlenkeller einzulagern und von diesem gemeinsamen Vorrat jeder von Ihnen bis zu 5000 Stück Briketts auf Verlangen auszuhändigen. Sie finden diese Lösung herrlich, haben mit ihrer Nachbarin zusammen einen gut verwahrten Vorrat von 10.000 Briketts; jeder von Ihnen gehört die Hälfte davon, und Sie sind jederzeit in der Lage, ihren Anteil von 5000 Stück je nach Bedarf ganz oder teilweise abzurufen. So liegt das auch beim Wertpapier-Sammeldepot.“ Hier auf die Depotkundin: „Na, das ist aber doch recht einfach. Und darüber zerbrecht Ihr Juristen Euch die Köpfe?“ Ich konnte nur entgegnen: „Ja, Wertpapiere sind schließlich eben keine Briketts.“

(Einführende Anekdote aus dem Vortrag von Georg Opitz „Der stückelose Effektenverkehr, ein Gegenstück zum bargeldlosen Zahlungsverkehr“, gehalten am 4. Februar 1927 an der Universität Frankfurt am Main, abgedruckt in: Opitz, Fünfzig depotrechtliche Abhandlungen, 1954, S. 94–115)

Vorwort

Die Arbeit hat im Sommersemester 2013 dem Fachbereich Rechtswissenschaft der Johann Wolfgang Goethe-Universität Frankfurt am Main als Habilitationsschrift vorgelegen. Aus Anlaß der Veröffentlichung habe ich die neuesten Publikationen zum Thema eingearbeitet und etliche Passagen mit Rücksicht auf die jüngsten Entwicklungen im Bereich der Wertpapierverwahrung und -abwicklung aktualisiert, ohne daß sich freilich die Notwendigkeit gezeigt hätte, etwas an den Hauptthesen und -argumenten der Untersuchung zu ändern. Berücksichtigt wurden insbesondere die Vorgaben der Zentralverwahrer-Verordnung (EU) Nr. 909/2014, die Anpassungen des schweizerischen Rechts durch das am 1. Januar 2016 in Kraft getretene Finanzmarktinfrastrukturgesetz (FinfraG) und die Änderungen in den Abwicklungsabläufen infolge des Anschlusses der *Clearstream Banking AG* an „TARGET2 Securities (T2S)“. Das Buch befindet sich auf dem Stand 1. November 2017. Die zitierten Internetseiten wurden letztmalig an diesem Tag abgerufen. Die Neuenummerierung des Wertpapierhandelsgesetzes durch das 2. Finanzmarktnovellierungsgesetz (2. FiMaNoG) zum 3. Januar 2018 ist bereits eingearbeitet.

Mein erster Dank gilt meinem akademischen Lehrer, Prof. Dr. Dres. h. c. Theodor Baums. Er hat das Erstgutachten verfaßt, meinen wissenschaftlichen Werdegang bereits seit Osnabrücker Zeiten begleitet und mich jederzeit mit Rat und Tat unterstützt. Für die Erstellung des Zweitgutachtens danke ich Prof. Dr. Peter von Wilmowsky, LL.M. Den Mitgliedern der DK-Arbeitsgruppe Depotrecht, allen voran Dr. Stefan Saager, danke ich für wichtige Einblicke in die Praxis der Wertpapierverwahrung und -abwicklung und viele anregende Diskussionen. Dr. Martin Hess und Dr. Hans Kuhn, LL.M. haben mich mit wertvollen Materialien und Informationen zum schweizerischen Recht versorgt, ohne die diese Untersuchung nicht hätte entstehen können.

Die Arbeit wurde mit dem Baker & McKenzie Preis 2013 für Dissertationen und Habilitationen aus dem Bereich des Wirtschaftsrechts sowie mit dem Förderpreis der Stiftung Kapitalmarktrecht für den Finanzstandort Deutschland 2014 ausgezeichnet. Auch dafür bin ich sehr dankbar. In diesem Zusammenhang sei auch Prof. Dr. Horst Hammen erwähnt, der mich bei der Bewerbung um den Förderpreis unterstützt und das Entstehen der Arbeit mit Interesse verfolgt hat. Den studentischen Hilfskräften meines Lehrstuhls, Katharina Knittlmayer und Melih Esmer, danke ich für Ihre wertvolle Hilfe bei der Fahnenkorrektur.

Der größte Dank gilt meiner Frau Ruth, ohne deren Geduld und fortwährende Ermunterung diese Arbeit niemals fertig geworden wäre. Ihr und unseren Kindern Clara, Conrad und Johann ist dieses Buch gewidmet.

Hofheim am Taunus, im März 2018

Ulrich Segna

Inhaltsübersicht

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

§ 17 Rechtsharmonisierung in der EU	583
Fünfter Teil: Depotrechtsreform	599
§ 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. Effektengiroverkehr	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 Gegenparteerisikos	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.	Gegenparteerisiko	116
2.	Liquiditätsrisiko	117
3.	Operationelles Risiko	118
4.	Verwahrungsrisiko	119
a)	Insolvenz des Verwahrers	120
b)	Vollstreckungsmaßnahmen von Gläubigern des Verwahrers	121
c)	Upper-tier attachment	121

d)	Unterbestände (shortfalls)	123
aa)	Unterbestand beim Zentralverwahrer	123
bb)	Unterbestand beim Zwischenverwahrer	125
e)	Verfügungen des Verwahrers über Kundenwerte	129
5.	Rechtliches Risiko	131
a)	Begriff	131
b)	Hauptursachen	132
aa)	Mängel des materiellen Depotrechts	132
bb)	Unsicherheiten bei der Bestimmung des anwendbaren Rechts	134
cc)	Inkompatibilität von Verwahrungskonzepten	139
c)	Beispiel: Insolvenz der Lehman Brothers International (Europe)	141
6.	Systemisches Risiko	144
III.	Anforderungen an das Depotrecht	145
1.	Interne Verlässlichkeit	146
a)	Kriterien	146
b)	Insbesondere: Möglichkeit des gutgläubigen Erwerbs	147
2.	Internationale Kompatibilität	149

Zweiter Teil: Intermediärverwahrte Wertpapiere

	im deutschen Recht	151
§ 6	Girosammelverwahrung im Inland	153
I.	Einführung und Überblick	153
II.	Entwicklung der Girosammelverwahrung	154
1.	Von der Sonder- zur Girosammelverwahrung	154
a)	Giro-Effektendepot der Bank des Berliner Kassen-Vereins	154
b)	Erweiterter Effekten giroverkehr	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. Wertpapiersachstatut	363
3. Schuldvertragsstatut	365
4. Zessions- und Zessionsgrundstatut	366
5. Insolvenzstatut	367
II. Unionsrechtliche Vorgaben	369
1. Art. 9 Abs. 2 Finalitätsrichtlinie	369
a) Überblick	369
b) Anwendungsbereich	369
aa) Persönlicher Anwendungsbereich	369
bb) Sachlicher Anwendungsbereich.	370
c) Anknüpfungsmoment	372
2. Art. 9 Finanzsicherheitenrichtlinie	373
a) Überblick	373
b) Anwendungsbereich	374
aa) Persönlicher Anwendungsbereich	374
bb) Sachlicher Anwendungsbereich	375
c) Regelungsgegenstände	376
d) Anknüpfungsmoment	377
III. Die Sonderanknüpfung des § 17a DepotG	378

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

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

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

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

d) Verlustverteilung	577
4. Sicherungsgeschäfte	578
IV. Gesamtbewertung	580
§ 17 Rechtsharmonisierung in der EU	583
I. Projekt Rechtssicherheit	583
1. Anlaß und Hintergrund	583
2. Legal Certainty Group (LCG)	584
a) Mandat	584
b) Empfehlungen	585
aa) Erste Empfehlung 2006	585
bb) Zweite Empfehlung 2008	586
II. Vorläufiger Entwurf einer Wertpapierrechtsrichtlinie	588
1. Entstehungsgeschichte	588
2. Der Entwurf im Überblick	589
a) Funktionaler Ansatz	589
b) Grundbausteine	590
aa) Rechte des Kontoinhabers	590
bb) Erwerb von und Verfügungen über kontenverbuchte Wertpapiere	591
cc) Redlicher Erwerb	592
dd) Internationales Privatrecht	594
ee) Sonstiges	595
III. Weitere Entwicklung	595
IV. Gesamtbewertung und Ausblick	597
 Fünfter Teil: Depotrechtsreform	 599
§ 18 Ausgangsüberlegungen	601
I. Dematerialisierung des Effektenwesens?	601
1. Gründe für eine Dematerialisierung	601
a) Internationaler Trend	601
b) Erleichterung des internationalen Effektingiroverkehrs	602
c) Weitere Rationalisierung des Effektenwesens	603
d) Funktionsverlust des Wertpapiers	603
2. Möglichkeit der Ausgabe von 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 Vermögenobjekt 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. Gesetzestechische Umsetzung	650

§ 20 Schlußwort	652
Literaturverzeichnis	655
Materialienverzeichnis	681
Sachregister	685

Abkürzungsverzeichnis

(In das Abkürzungsverzeichnis wurden nur die weniger gängigen Abkürzungen aufgenommen. Wegen der übrigen Abkürzungen sei verwiesen auf *Kirchner*, Abkürzungsverzeichnis der Rechtssprache, 8. Aufl., Berlin 2015)

ADR	American Depositary Receipt
AFG	Bundesgesetz über die Anlagefonds
AFV	Anlagefondsverordnung
AGB-Banken	Allgemeine Geschäftsbedingungen der privaten Banken und der Genossenschaftsbanken
AGB-CBF	Allgemeine Geschäftsbedingungen der Clearstream Banking AG
AGB-FWB	Bedingungen für Geschäfte an der Frankfurter Wertpapierbörse
AGB-SIS	Allgemeine Geschäftsbedingungen der SIX SIS AG
AGB-Sparkassen	Allgemeine Geschäftsbedingungen der Sparkassen
AKV	Auslandskassenverein
Alabama L. Rev.	Alabama Law Review
AS	Amtliche Sammlung der Bundesgesetze und Verordnungen (Eidgenössische Gesetzessammlung)
BBl.	Bundesblatt (Schweiz)
BEHG	Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel
BEG	Bucheffektengesetz
BIS	Bank for International Settlements
BörsO-FWB	Börsenordnung der Frankfurter Wertpapierbörse
Bus. Law.	The Business Lawyer
Can. B. L. J.	Canadian Business Law Journal
Cardozo L. Rev.	Cardozo Law Review
CASCADE	Central Application for Settlement, Clearing and Depository Expansion
CBF	Clearstream Banking Frankfurt
CBL	Clearstream Banking Luxembourg
CCP	Central Counterparty
CESR	Committee of European Securities Regulators
CPSS	Committee on Payment and Settlement Systems
CSD	Central Securities Depository
CSDR	Verordnung (EU) Nr. 909/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23. Juli 2014 zur Verbesserung der Wertpapierlieferungen und -abrechnungen in der Europäischen Union und über Zentralverwahrer sowie zur Änderung der Richtlinien 98/26/EG und 2014/65/EU und der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 (Central Securities Depositories Regulation)

DKV	Deutscher Kassenverein AG
Doc.	Document
DRS	Direct Registration System
DTC	The Depository Trust Company
DTCC	The Depository Trust & Clearing Corporation
Duke J. Comp. & Int. L.	Duke Journal of Comparative and International Law
Duke L.J.	Duke Law Journal
DvP	Delivery versus Payment
ECB	European Central Bank
ECSDA	European Central Securities Depositories Association
EGMI	Expert Group on Market Infrastructures
EMIR	Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. Juli 2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister (European Market Infrastructure Regulation)
FinalitätsRL	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
FinanzsicherheitenRL	Richtlinie 2002/47/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 6. Juni 2002 über Finanzsicherheiten
FinfraG	Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (Finanzmarktinfrastrukturgesetz)
FinfraV	Verordnung über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (Finanzmarktinfrastrukturverordnung)
FMLC	Financial Markets Law Committee
FISA	Federal Intermediated Securities Act (Bucheffektengesetz)
FISCO	Fiscal Compliance Experts Group
FoP	Free of Payment
FWB	Frankfurter Wertpapierbörse
Geo. L.J.	The Georgetown Law Journal
GS-Gutschrift	Girosammel-Depotgutschrift
GWpÜ	Genfer Wertpapierübereinkommen
Harv. L. Rev.	Harvard Law Review
HSC	Hague Securities Convention
HWpÜ	Haager Wertpapierübereinkommen
ICSD	International Central Securities Depository
IOSCO	Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions
IPRG	Bundesgesetz über das Internationale Privatrecht vom 18. Dezember 1987
ISIN	International Securities Identification Number
JBL	The Journal of Business Law
JIBFL	Butterworths Journal of International Banking and Financial Law
JIBLR	Journal of International Banking Law and Regulation
KAG	Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen (Kollektivanlagengesetz)

LCG	Legal Certainty Group
Loy. L. A. L. Rev.	Loyola of Los Angeles Law Review
MiFID I	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
MiFID II	Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU vom 15. Mai 2014
MiFIR	Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012
NBG	Nationalbankgesetz
NCSD	Nordic Central Securities Depository
NSCC	National Securities Clearing Corporation
OTC	Over the counter
Prel. Doc.	Preliminary Document
PRIMA	Place of the Relevant Intermediary Approach
Rec.	Recommendation
RTGS	Real-time Gross Settlement System
SBVg	Schweizerische Bankiervereinigung
SBW	Sonderbedingungen für Wertpapiergeschäfte, Stand: Januar 2015
Sec.	Section
SECOM	Sega-Communications
SIS	SIX SIS AG
SLD	Securities Law Directive
SLL	Securities Law Legislation
STP	Straight-through processing
SWX	Swiss Exchange
Stan. J. L. Bus. & Fin.	Stanford Journal of Law, Business and Finance
T2S	Target2Securities
UCC	Uniform Commercial Code
UCC L. J.	Uniform Commercial Code Law Journal
UCLA L. Rev.	University of California Law Review
Unif. L. Rev.	Uniform Law Review
USR	Uncertificated Securities Regulations
WR-Gutschrift	Gutschrift in Wertpapierrechnung

§ 1 Einführung

I. Die Mediatisierung der Wertpapierverwahrung

Aktien, Schuldverschreibungen und sonstige Kapitalmarktwerte (Effekten)¹ werden heutzutage in aller Regel nicht von den Anlegern selbst, sondern durch Finanzintermediäre in mehrstufigen Systemen verwahrt und verwaltet, welche die organisatorische Grundlage für die weitgehend automatisierte, sich ausschließlich durch Buchungen auf Depotkonten vollziehende Abwicklung von Effektingeschäften bilden. In seiner einfachsten Form läßt sich ein mediatisiertes Verwahrsystem als dreistufige Pyramide von Depotverträgen darstellen²: An der Spitze der Pyramide steht ein na-

¹ Unter Effekten (Kapitalmarktwerte, Kapitalmarkttitle) werden in dieser Untersuchung alle massenweise ausgegebenen, vertretbaren Wertpapiere verstanden, die der Kapitalbeschaffung und -anlage dienen, ferner alle unverbrieften Rechte mit gleicher Funktion. Für den Effektenbegriff kommt es also nicht darauf an, ob das betreffende Mitgliedschafts- oder Gläubigerrecht in einem Wertpapier verkörpert ist. Es ist heute überwiegend anerkannt (und zieht sich wie ein roter Faden durch diese Untersuchung), daß die herkömmliche Beschränkung des Effektenbegriffs auf umlauf-fähige Wertpapiere den Gegebenheiten der heutigen Kapitalmärkte nicht mehr gerecht wird. Diesem Befund trägt auch § 2 Abs. 1 Satz 1 WpHG Rechnung, wenn er in den Begriff des Wertpapiers im Sinne des WpHG auch solche übertragbaren Titel einbezieht, über die keine Urkunde ausgestellt sind. Das Schrifttum unterscheidet denn auch zwischen einem allgemeinen bürgerlich-rechtlichen Wertpapierbegriff und einem kapitalmarktrechtlichen Wertpapierbegriff (Effektenbegriff), der nicht auf die Existenz einer Urkunde, sondern auf die Fungibilität abstellt. In dieser Untersuchung werden die Begriffe „Effekten“ und „Wertpapiere“ synonym gebraucht. Es wird also der kapitalmarktrechtliche Wertpapierbegriff des § 2 Abs. 1 Satz 1 WpHG verwendet, sofern sich nicht aus dem Zusammenhang etwas anderes ergibt. Siehe zur Ausweitung des Effektenbegriffs etwa *Canaris*, Bankvertragsrecht, Rn. 1815–1819; *Bergmann*, in: Langenbucher/Bliesener/Spindler (Hrsg.), Bankrechts-Kommentar, Kap. 36 Rn. 2; traditionelles Begriffsverständnis noch bei *Gursky*, Wertpapierrecht, S. 13; *Schönle*, Bank- und Börsenrecht, S. 222 ff. Zu den schillernden Begriffen „Wertrecht“ und „Bucheffekte“ siehe eingehend unten § 2 IV 3. Hingewiesen sei schließlich noch auf das Urteil BGH, NJW 2013, 2739, in dem der IV. Zivilsenat eine Klausel in den von Rechtsschutzversicherern verwendeten AGB, nach der „für die Wahrnehmung rechtlicher Interessen in ursächlichem Zusammenhang mit der Anschaffung oder Veräußerung von Effekten (z. B. Anleihen, Aktien, Investmentanteilen)“ kein Rechtsschutz besteht, wegen Verstoßes gegen das Transparenzgebot des § 307 Abs. 1 Satz 2 BGB für unwirksam erklärt hat. Die Begründung stellt im wesentlichen darauf ab, bei dem Begriff „Effekten“ handele es sich nicht um einen fest umrissenen und daher für den durchschnittlichen Versicherungsnehmer nicht ohne weiteres verständlichen Begriff der Rechtssprache.

² Anschaulich dazu *Bernasconi*, Report on the Law Applicable to Dispositions of Securities Held Through Indirect Holding Systems, Hague Conference on Private International Law, Collateral Securities, Prel. Doc. No 1 of November 2000, S. 12 ff.; *Bernasconi/Potok/Morton*, in: Potok (Hrsg.), Cross Border Collateral: Legal Risk and Conflict of Laws, S. 7, 13 ff.; *Eidgenössisches Finanzdepartement*, Bericht der technischen Arbeitsgruppe, S. 7 ff.; siehe ferner *Goode*, Security Entitlements, JIB-

tionaler Zentralverwahrer (Central Securities Depository – CSD; in Deutschland: *Clearstream Banking AG* in Frankfurt am Main), bei dem eine Vielzahl von Emissionen physisch in Sammeldepots hinterlegt oder, soweit über die Emission keine Wertpapiere ausgestellt worden sind, ausschließlich elektronisch erfaßt ist. Die mittlere Ebene der Pyramide besteht aus einer begrenzten Anzahl an Kredit- und Finanzdienstleistungsinstituten, für die der Zentralverwahrer auf der Grundlage von Depotverträgen Depotkonten führt. Auf diesen Konten sind sämtliche Effektenbestände verbucht, die der Zentralverwahrer für seine Kunden (Giroteilnehmer) verwahrt und verwaltet. An der Basis der Pyramide stehen die Anleger, die ihre Bestände über ihre Depotbank halten.

Schon in nationalen, vor allem aber in grenzüberschreitenden Verhältnissen kann sich ein mediatisiertes Verwahrsystem zu einem komplexen Gebilde mit vier, fünf oder noch mehr Ebenen auswachsen. Nicht selten sind zwischen dem Institut, das für den Anleger das Depotkonto führt, und dem Zentralverwahrer an der Spitze der Pyramide weitere Depotstellen zwischengeschaltet, wie z. B. eine ausländische Korrespondenzbank oder einer der beiden internationalen Zentralverwahrer (International Central Securities Depository – ICSD³), *Clearstream Banking Luxembourg* und *Euroclear*. Ein mehrstufiges Verwahrsystem besteht also unter Umständen aus einem unübersichtlichen Netzwerk depotvertraglicher Verbindungen, das Verwahrsstellen in den verschiedensten Ländern miteinander verknüpft⁴. Ungeachtet ihrer Ausdehnung ist jedoch allen mediatisierten Verwahrsystemen gemeinsam, daß sich die Rechtszuständigkeit des Anlegers faktisch nur aus seinem Depotkonto ergibt und die Wertpapiere nicht mehr physisch bewegt werden, sondern im Wege des „stückelosen“ Effektingiroverkehrs durch Buchungen auf Depotkonten übertragen werden.

II. Das deutsche Depotrecht in der Kritik

Deutschland zählt zu den Ländern, in denen nach wie vor versucht wird, die Regelungsprobleme der mediatisierten Wertpapierverwahrung mit den herkömmlichen Instrumentarien des Wertpapier-, Schuld- und Sachenrechts zu bewältigen⁵. So be-

FL Special Supplement Sept. 1998, 22; *Einsele*, Wertpapierrecht als Schuldrecht, S. 30f.; *dies.*, WM 2001, 7, 10f.; *Merkel/Rosbach*, ZVglRWiss 102 (2003), 33, 35f.

³ Siehe die Definition bei *CESR/ECB*, Standards for Clearing and Settlement in the EU, Glossary, S. 87: „A central securities depository that settles trades in international securities and in various domestic securities, usually through direct or indirect (through local agents) links to local CSDs.“

⁴ Anschaulich dazu *Guyonn/Marchand*, in: van Houtte (Hrsg.), *The Law of Cross-Border Securities Transactions*, Rn. 3.02, die dort folgenden Vergleich ziehen: „Mathematicians might say that the international holding system is like a *Sierpinski* gasket or the *Mandelbrot* set – a geometric monstrosity with self-replicating, fractal geometric patterns that bring order out of apparent chaos“; siehe auch *Ooi*, *Conflict of Laws*, Rn. 6.09, die von einem „ *Holding-Labyrinth*“ spricht.

⁵ Siehe auch die Einschätzung von *Kanda*, in: de Vauplane (Hrsg.), *20 ans de dématérialisation des titres en France*, S. 223, 230 („strong civil law tradition“).

ruhen die Girosammelverwahrung von Wertpapieren durch die *Clearstream Banking AG* und der auf deren Grundlage abgewickelte Effktengiroverkehr auf einer sachenrechtlichen Konstruktion, die von den deutschen Kreditinstituten bereits in den 1920er Jahren entwickelt⁶ und dann im Depotgesetz von 1937 verankert wurde. Diese Konstruktion ist insofern noch ganz klassischen Vorstellungen verhaftet, als sie die einzelnen Anleger als Miteigentümer und mittelbare Mitbesitzer der bei der *Clearstream Banking AG* zu einem Sammelbestand vereinigten Wertpapiere betrachtet und daran die Annahme knüpft, daß Gegenstand des Effktengiroverkehrs Miteigentumsrechte an bestimmten Urkunden sind, die nach den Vorschriften über bewegliche Sachen übertragen werden können. Obwohl eine physische Übergabe der Urkunden nicht stattfindet und es bei der Veräußerung von Wertpapieren in der Regel auch nicht zu einem direkten Kontakt zwischen Veräußerer und Erwerber kommt, sollen also auf die elektronischen Übertragungsvorgänge im Effktengiroverkehr die §§ 929 ff. BGB – und auf Verpfändungen von Miteigentumsanteilen die §§ 1204 ff. BGB – zur Anwendung kommen, dies auch zu dem Zweck, einen gutgläubigen Erwerb vom Nichtberechtigten zu ermöglichen.

Eben diese Konstruktion ist in den letzten Jahren zunehmend in die Kritik geraten⁷. Konnte *Miletzki*, als er 1996 dem deutschen Depotrecht attestierte, es habe ein „sicheres und effizientes Wertpapierverwahr- und -abwicklungssystem in Deutschland ermöglicht, das in bestimmten Punkten anderen Rechtskreisen als Vorbild dienen könnte“⁸, damals noch mit breiter Zustimmung rechnen, so hat sich das Meinungsbild seitdem deutlich gewandelt. Immer häufiger ist der Einwand zu hören, der moderne Effktengiroverkehr habe sich inzwischen weit von der dogmatischen Grundlage im Sachenrecht entfernt⁹. Die Miteigentumskonstruktion des Depotgesetzes weise zahlreiche Begründungslücken und Inkonsistenzen auf und könne das angestrebte Ziel, Verkehrsschutz durch die Möglichkeit des Rechtsscheinerwerbs zu gewährleisten, in Wahrheit gar nicht erreichen¹⁰. Zudem werfe sie im internationalen Verkehr Probleme auf, da sich die grenzüberschreitende Verbuchung von Effkten auf sachenrechtlicher Grundlage kollisionsrechtlich nicht adäquat erfassen lasse¹¹. Als besonders großes Ärgernis gilt vielen die Globalurkunde auf Dauer, die vom Gesetzgeber im Zuge der Depotgesetznovelle 1972 legalisiert wurde (vgl. § 9a Abs. 3 Satz 2 DepotG) und die Verbriefung von Anteils- und Gläubigerrechten in einzelnen

⁶ Als einer ihrer geistigen Väter kann *Georg Opitz* gelten, von dem die eingangs wiedergegebene Anekdote stammt. Ausführlich zur Entwicklung in Deutschland unten § 6 II.

⁷ Das auf der Urkunde beruhende System jedoch ausdrücklich verteidigend *Meppen*, *Inhaberpapier*, S. 186 f.

⁸ *Miletzki*, WM 1996, 1849, 1851.

⁹ Bundesministerium der Justiz, Eckpunkt Papier zur Reform des Depotrechts vom 29. Mai 2008, Punkt 2.

¹⁰ So mit unterschiedlicher Akzentuierung, aber im Tenor übereinstimmend *Einsele*, Wertpapierrecht als Schuldrecht, S. 64 ff., 161 ff.; *Lehmann*, Finanzinstrumente, passim; *Kronke*, WM 2010, 1625, 1632 f.; kurze rechtspolitische Kritik auch bei *Sebastian Mock*, in: Großkomm. AktG, § 10 Rn. 23.

¹¹ *Wust*, Verbuchung, S. 448; in diesem Sinne auch *Einsele*, WM 2001, 7, 16.

Urkunden seitdem fast vollständig verdrängt hat. An einer solchen Urkunde, so die Kritik, sei mangels Herausgabeanspruchs des Depotkunden ein mittelbarer Mitbesitz überhaupt nicht möglich. Die Anwendung der Verfügungstatbestände des Sachenrechts sei daher von vornherein ausgeschlossen¹².

Nun gibt es Einwände gegen die sachenrechtliche Konstruktion des Effektengiroverkehrs nicht erst seit gestern. Schon *Hefermehl* hat die rechtliche Deutung der Übertragung von Sammelbestandanteilen mit unüberhörbar kritischem Unterton als „Beispiel formaler Konstruktionsjurisprudenz“ bezeichnet, die zwar nach geltendem Recht unvermeidbar sei, aber nicht darüber hinwegtäuschen könne, daß die Übertragung im Effektengiroverkehr „in Wirklichkeit (...) durch Einigung und Umbuchung“ erfolge¹³. In diesem Sinne hat sich auch *Canaris* geäußert, als er von der „Lebensfremdheit und Sachwidrigkeit der Besitzkonstruktion“ und davon gesprochen hat, es bleibe *de lege lata* nichts anderes übrig, als den Übertragungsvorgang „irgendwie in die Kategorien des §§ 929 ff. BGB zu pressen“¹⁴. Zu einer gewissen Berühmtheit hat es nicht ohne Grund *Zöllners* Ausspruch gebracht, die Globalurkunde sei, da sie bloß den Zweck habe, als Unterlage von Buchungsvorgängen zu dienen, „im Grunde nur ein Denkbehelf, eine geistige Krücke, die mit der historischen und praktischen Grundlage des Wertpapierwesens, den Wert an eine dem Inhaber zugängliche und von ihm selbst wenigstens möglicherweise innegehaltene Sache zu knüpfen, nichts mehr zu tun“ habe¹⁵. Doch einer so massiven, die Tragfähigkeit der Miteigentumskonstruktion als solche in Frage stellenden Kritik wie heute war das deutsche Depotrecht noch niemals ausgesetzt¹⁶. Auch im Ausland ist man offensichtlich nicht (mehr) uneingeschränkt vom deutschen Ansatz überzeugt. Jedenfalls ist es gewiß nicht als Kompliment zu verstehen, wenn dieser Ansatz dort mitunter als „semi-modern“ etikettiert und von „fully modern jurisdictions“ abgegrenzt wird, die sich von der Vorstellung, die Anleger hätten dingliche Rechte an bestimmten Wertpapieren, gelöst haben¹⁷.

III. Europäische und internationale Rechtsharmonisierung

Daß der Reformdruck auf das deutsche Depotrecht in den letzten Jahren erheblich zugenommen hat, ist auch auf eine Reihe europäischer und internationaler Initiativen zur Harmonisierung des Rechts der mediatisierten Wertpapierverwahrung zu-

¹² *Habersack/Mayer*, WM 2000, 1678, 1680 ff.; dem folgend *Enchelmaier*, Übertragung, S. 506.

¹³ *Schlegelberger/Hefermehl*, HGB, Anh. § 406 Rn. 326.

¹⁴ *Canaris*, Bankvertragsrecht, Rn. 2022.

¹⁵ *Zöllner*, in: Festschrift für Ludwig Raiser, S. 249, 255.

¹⁶ Verteidigung dieser Konstruktion aber neuerdings bei *Scherer/Behrends*, DepotG, § 24 Rn. 8; insgesamt positive Bewertung auch bei *Schwarz*, Globaler Effektenhandel, S. 441.

¹⁷ *Guynn/Marchand*, in: van Houtte (Hrsg.), *The Law of Cross-Border Securities Transactions*, Rn. 3.12 ff.

rückzuführen, deren gemeinsames Ziel in der Beseitigung von Rechtsunsicherheiten bei der Übertragung und Verpfändung von Depotguthaben vor allem im grenzüberschreitenden Verkehr besteht. So hat die Haager Konferenz für Internationales Privatrecht am 13. Dezember 2002 das Übereinkommen über die auf bestimmte Rechte in bezug auf intermediärverwahrte Wertpapiere anzuwendende Rechtsordnung (Haager Wertpapierübereinkommen – HWpÜ) verabschiedet. Es zielt auf eine Vereinheitlichung des Kollisionsrechts ab, indem es Regelungen darüber aufstellt, welche Rechtsordnung auf (Verfügungen über) Wertpapiere, die in verbuchter Form gehalten werden, zur Anwendung kommt. Obwohl dieses Übereinkommen bislang nicht die erhoffte Akzeptanz gefunden hat, ja aus heutiger Sicht als gescheitert gelten muß, gilt es nicht zu Unrecht als „das bedeutendste Projekt zur Vereinheitlichung des internationalen Privatrechts im Bereich der mediatisiert verwahrten Wertpapiere“¹⁸. Es war vor allem *Einsele*, die das – von ihr als wichtiger Beitrag zur Rechtssicherheit begrüßte – Haager Wertpapierübereinkommen zum Anlaß genommen hat, die sachenrechtliche Konstruktion des Effektengiroverkehrs nochmals grundsätzlich in Frage zu stellen und gravierende Zweifel an der Kompatibilität dieser Konstruktion mit der Hauptanknüpfungsregel des Übereinkommens anzumelden¹⁹.

Der Ruf nach einer Reform des Depotrechts wurde noch lauter, als am 9. Oktober 2009 von einer diplomatischen Konferenz in Genf das UNIDROIT-Übereinkommen über materiellrechtliche Regelungen für intermediärverwahrte Wertpapiere – kurz: Genfer Wertpapierübereinkommen (GWpÜ)²⁰ – verabschiedet wurde. Zwar beschränkt sich dieses Übereinkommen mit Rücksicht auf die zum Teil erheblichen Unterschiede zwischen den einzelnen Rechtsordnungen im Sinne eines „minimalistischen“ Ansatzes auf eine Harmonisierung bestimmter Kernaspekte der mediatisierten Wertpapierverwahrung, um die interne Zuverlässigkeit (*internal soundness*) und internationale Kompatibilität (*compatibility*) der nationalen Depotrechte zu gewährleisten²¹. Gleichwohl ist *Mülbert* der Meinung, für „das konzeptionell auf der Sache Wertpapier aufbauende Depotrecht“ bedeute es „eine Zeitenwende, weil es zum gänzlichen Abschied von allem sachenrechtlichen Denken zwingt“. Vor allem müsse das deutsche Recht, sollte sich Deutschland zur Ratifizierung und Umsetzung des Übereinkommens entschließen, die Vorstellung aufgeben, Wertpapiere könnten durch einen einzigen Akt unmittelbar vom bisherigen Inhaber an seinen Rechtsnachfolger übertragen werden²². Mit diesem Verständnis des Übereinkommens steht *Mülbert* nicht allein²³.

¹⁸ Botschaft zum Bucheffektengesetz sowie zum Haager Wertpapierübereinkommen vom 15. November 2006, BBl. 2006, S. 9413.

¹⁹ *Einsele*, WM 2003, 2349, 2352 ff.

²⁰ UNIDROIT Convention on Substantive Rules for Intermediated Securities, UNIDROIT 2009 – CONF. 11/2 – Doc. 42 (9. Oktober 2009).

²¹ Siehe vorerst nur *Kronke*, WM 2010, 1625, 1626.

²² *Mülbert*, ZBB 2010, 445, 458.

²³ *Scherer/Löber*, DepotG, Anh. 15 unter III und IV (S. 652 ff.); *Kronke*, WM 2010, 1625, 1631;

Schließlich erwarten manche, daß auch das von der Europäischen Union im Jahr 2005 ins Werk gesetzte Projekt Rechtssicherheit (*Legal Certainty Project*) über kurz oder lang eine Aufgabe des sachenrechtlichen Modells des Effektengiroverkehrs erfordern wird. Die Bestrebungen der Europäischen Union, das Recht der Wertpapierverwahrung und der Abwicklung von Wertpapiergeschäften über die bereits verabschiedeten Richtlinien hinaus²⁴ zu harmonisieren, gehen auf zwei einflußreiche Berichte der sog. *Giovannini*-Gruppe zurück²⁵. Diese hatte das Fehlen eines einheitlichen europäischen Rahmens für Rechte an intermediärverwahrten Wertpapieren als eines der größten Hindernisse im grenzüberschreitenden Verkehr identifiziert (sog. *Giovannini*-Barriere 13). Dieser Befund veranlaßte die Europäische Kommission, eine Expertengruppe, die *Legal Certainty Group*, einzusetzen und diese damit zu beauftragen, Vorschläge zum Abbau dieses Hindernisses zu erarbeiten. Aufbauend auf den Empfehlungen der *Legal Certainty Group*²⁶ und den Ergebnissen eines ersten Konsultationsverfahrens, das zwischen April und Juni 2009 stattfand, hat die Kommission die Ausarbeitung einer „*Directive on legal certainty of securities holding and transactions (Securities Law Directive – SLD)*“ in Angriff genommen. Im Sommer 2010 waren die Arbeiten so weit fortgeschritten, daß eine baldige Verabschiedung der Richtlinie und mit ihr angesichts der weitgehenden Vergleichbarkeit mit dem Genfer Wertpapierübereinkommen das „Ende allen sachenrechtlichen Denkens im Depotrecht“ erwartet wurde²⁷. Zwar hat die Kommission das Projekt Rechtssicherheit nach einem zweiten Konsultationsverfahren, das im Januar 2011 endete, auf die lange Bank geschoben. Die Frage nach den Auswirkungen eines künftigen europäischen Rechtsakts auf das deutsche Miteigentumskonzept steht aber nach wie vor im Raum.

siehe ferner (zum vorläufigen Konventionsentwurf vom 23. Dezember 2004) *Einsele*, WM 2005, 1109, 1113 ff.; *Saager*, Die Bank 4/2005, 22, 23 ff.

²⁴ Siehe zum einen die 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 (sog. FinalitätsRL), ABl. L 166 vom 11. Juni 1998, S. 45; zum anderen die Richtlinie 2002/47/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 6. Juni 2002 über Finanzsicherheiten (sog. FinanzsicherheitenRL), ABl. L 168 vom 27. Juni 2002, S. 43.

²⁵ *The Giovannini Group*, Cross-Border Clearing and Settlement Arrangements in the European Union, November 2001; *dies.*, Second Report on EU Clearing and Settlement Arrangements, April 2003.

²⁶ *Legal Certainty Group*, Advice, 28. August 2006; *dies.*, Second Advice of the Legal Certainty Group, Solutions to Legal Barriers related to Post-Trading within the EU, August 2008.

²⁷ Siehe den Titel des Aufsatzes von *Mülbart*, ZBB 2010, 445 ff. und die Ausführungen zur *Securities Law Directive* auf S. 455 ff.; siehe ferner *ders.*, in: Festschrift für Koziol, S. 1055, 1070 ff.; *Vofß*, EWS 2010, 209, 210 f.

IV. Stand der Reformdiskussion

In der Frage, wie eine Reform des Depotrechts aussehen sollte, gehen die Meinungen unter den Kritikern allerdings weit auseinander. In der Überzeugung, daß Besitz und Eigentum im Effektingiroverkehr jede Bedeutung verloren haben, hält *Einsele* einen radikalen Wechsel zu einem im Ansatz schuldrechtlichen Konzept für die einzig richtige Lösung. Sie befürwortet ein Modell eines Effektingiroverkehrs auf der Grundlage der fiduziarischen Treuhand (Vollrechtstreuhand)²⁸. Dieses Modell lehnt sich an den sog. Treuhandgiroverkehr für Wertpapiere an, die im Ausland angeschafft und verwahrt werden, und weist gewisse Ähnlichkeiten mit dem in Art. 8 des Uniform Commercial Code (UCC) geregelten US-amerikanischen Konzept des *security entitlement* auf. Es ist im wesentlichen dadurch gekennzeichnet, daß die *Clearstream Banking AG* rechtliche Eigentümerin der bei ihr hinterlegten Wertpapiere wird und die Rechtsverhältnisse in der Pyramide jeweils als fiduziarische Treuhand ausgestaltet sind. Nicht minder radikal ist *Lehmanns* Vorschlag, das Recht der Kapitalmarkttitel vollständig vom allgemeinen Wertpapierrecht abzulösen und zu einem Recht der „Finanzinstrumente“ zu verselbständigen, die durch Eintragung in ein Register begründet – also grundsätzlich nicht in Urkunden verbrieft – werden und nach besonderen, auf ihre Einordnung als unkörperliche Vermögensgegenstände zugeschnittenen Regeln übertragen und verpfändet werden²⁹. Daneben gibt es nicht wenige Stimmen, die Sympathien für das am 1. Januar 2010 in Kraft getretene schweizerische Bucheffektengesetz (BEG) hegen und damit die Überlegung in den Raum stellen, die Rechtsposition des Anlegers als neuartiges Vermögensobjekt *sui generis* auszugestalten, ohne etwas an den bisherigen Formen der Verbriefung und Verwahrung von Kapitalmarktwerten zu ändern³⁰. Eine solche Lösung scheint auch das (frühere) Bundesministerium der Justiz in Erwägung zu ziehen. In seinem Eckpunktepapier zur Reform des Depotrechts vom 29. Mai 2008 hat es allerdings noch eine weitere Option zur Diskussion gestellt, und zwar, unabhängig von der grundsätzlichen Frage einer Abkehr vom Sachenrecht, die Schaffung eines eigenständigen Übertragungstatbestandes für den Effektingiroverkehr, in dem der Kontobuchung, wie schon jetzt in der Praxis, maßgebliche Bedeutung zukommt³¹.

²⁸ *Einsele*, Wertpapierrecht als Schuldrecht, S. 561 ff.; *dies.*, in: Baums/Cahn (Hrsg.), Die Zukunft des Clearing und Settlement, S. 3, 14 ff.; *dies.*, RIW 1997, 269, 274; *dies.*, WM 2000, 7, 13. Unterstützung für dieses Modell bei *Risch*, Genfer Wertpapierkonvention, S. 332 ff.

²⁹ *Lehmann*, Finanzinstrumente, S. 228 ff.; ähnlich *Chun*, Cross-Border Transactions, S. 436 ff.

³⁰ *Beckmann*, Reformbedarf, S. 179; *Hanten*, Bucheffektengesetz, S. 202 f.; *Wust*, Verbuchung, S. 452; *Casper*, in: Leible/Lehmann/Zech (Hrsg.), Unkörperliche Güter im Zivilrecht, S. 173, 184 f., 190, 197 ff.; *Kronke*, WM 2010, 1625, 1634 f.; *Mülbert*, ZBB 2010, 445, 458; *Saager*, Die Bank 4/2005, 22, 25.

³¹ Bundesministerium der Justiz, Eckpunktepapier zur Reform des Depotrechts vom 29. Mai 2008, Punkt 3. Für die Schaffung eines dinglichen Übertragungstatbestandes (unter Beibehaltung des sachenrechtlichen Ansatzes) *Scherer/Scherer*, DepotG, Anh. 15 unter II 2 (S. 659).

Diesen Vorschlägen aus jüngerer Zeit steht die aus den 1970er Jahren stammende Empfehlung gegenüber, das bislang für Schuldtitel der öffentlichen Hand reservierte Modell der Sammelschuldbuchforderungen, die nicht in Urkunden verbrieft, sondern durch Eintragung in ein Schuldbuch begründet und dennoch wie Wertpapier-sammelbestände im Sinne des Depotgesetzes behandelt werden, auf Emissionen privater Unternehmen auszudehnen³². Für den vollständigen Übergang auf sog. Wertrechte wird angeführt, daß der Sache nach schon heute ein Handel mit unverbrieften Rechten betrieben werde und mit den – seit 2006 im Bundesschuldenwesen-gesetz (BSchuWG) enthaltenen – Bestimmungen über das Schuldbuch ein in der Praxis erprobtes Regelwerk zur Verfügung stehe. In den letzten Jahren hat dieser Vorschlag, um den es in der Zwischenzeit still geworden war, weitere Befürworter gefunden³³. Dagegen ist *Kollers* Vorschlag, den Effekten giroverkehr unter Abschaffung des staatlichen Schuldbuchprivilegs auf der Grundlage obligatorischer Globalurkunden für sämtliche Emittenten neu zu ordnen³⁴, bis heute vereinzelt geblieben. Diesen beiden Ansätzen ist gemeinsam, daß sie die sachenrechtliche Grundkonzeption des Effekten giroverkehrs im Kern beibehalten wollen.

V. Ziel und Gang der Untersuchung

Die große Bandbreite der Reformvorschläge macht deutlich, daß trotz einer inzwischen größeren Zahl an Veröffentlichungen zum Depotrecht noch erheblicher Diskussions- und Klärungsbedarf besteht³⁵. An diesem Befund setzt die vorliegende Untersuchung an. Sie geht der Frage nach, ob die mediatisierte Wertpapierverwahrung in Deutschland noch auf einer soliden Grundlage steht, ob und inwieweit die europäischen und internationalen Bestrebungen zur Harmonisierung des Depotrechts ein konzeptionelles Umdenken erfordern und welche rechtspolitischen Folge-

³² Erstmals im Detail ausgearbeitet wurde dieses Modell von *Peters*, Wertpapierfreies Effek-tensystem, S. 71 ff., 125 ff.; *ders.*, Rechtliche Entwicklungsmöglichkeiten, S. 34 ff.; *ders.*, WM 1976, 890 ff.

³³ *Zahn/Kock*, WM 1999, 1955 ff.; *Habersack/Mayer*, WM 2000, 1678, 1684; *Schwennicke*, AG 2001, 118, 124. Für einen Übergang auf Wertrechte auch *Enchelmaier*, Übertragung, S. 512 ff., dem allerdings eine gesetzliche Ausgestaltung in Anlehnung an die Vorschriften für Einzelschuldbuchforderungen (insbesondere § 8 Abs. 2 BSchuWG) vorschwebt.

³⁴ *Koller*, in: Gutachten und Vorschläge zur Überarbeitung des Schuldrechts, S. 1495 ff.

³⁵ Im wesentlichen positive Bewertung des gegenwärtigen Rechtszustandes jedoch bei *Scherer/Scherer*, DepotG, vor § 1 Rn. 5. Sehr zurückhaltend auch die im Mai 2000 eingesetzte Regierungskommission Corporate Governance, die sich der Empfehlung, das Modell der Schuldbuchforderungen auf Effekten privater Emittenten zu erweitern, nicht anzuschließen vermochte. Doch hielt sie immerhin für denkbar, „dass der Gesetzgeber, wie bereits bisher, durch einzelne wohlerrwogene Schritte eine Anpassung an die veränderten Gegebenheiten und Abläufe erreichen kann“; siehe *Baums* (Hrsg.), Bericht der Regierungskommission Corporate Governance, Rn. 194; zurückhaltend auch *Noack*, in: Festschrift für Wiedemann, S. 1141, 1143 f.; *Kümpel*, WM 1982, 730, 738; *Mentz/Fröhling*, NZG 2002, 201, 210; *Than*, in: Festschrift für Schimansky, S. 821, 834 ff.

rungen ggf. aus der Reformbedürftigkeit des deutschen Depotrechts gezogen werden sollten.

Die Untersuchung ist in fünf Teile gegliedert. Der *erste Teil* behandelt die Grundlagen der mediatisierten Wertpapierverwahrung. Er stellt zunächst die prägenden Merkmale mehrstufiger Verwahrsysteme dar (unter § 2) und geht anschließend auf die unterschiedlichen nationalen Konzepte der rechtlichen Ausgestaltung solcher Systeme ein. Dabei gilt ein besonderes Augenmerk der Frage, welche Rechtsposition der Anleger mit der Depotgutschrift erwirbt und nach welchen Regeln über diese Position verfügt wird (unter § 3). § 4 befaßt sich mit der praktisch-organisatorischen Seite des Effektengiroverkehrs, dem Clearing und Settlement. Er möchte dem Leser jenen Überblick über die Infrastruktur und die Methoden der Abwicklung von Effektingeschäften verschaffen, der für das Verständnis der in dieser Arbeit behandelten Rechtsfragen unerlässlich ist. Zum Abschluß des ersten Teils werden die Risiken dargestellt, denen die Beteiligten bei der Verwahrung von Wertpapieren und der Abwicklung von Effektingeschäften ausgesetzt sind, um auf dieser Grundlage genauere Aussagen über die Regelungsaufgaben auf dem Gebiet des Depotrechts treffen zu können (unter § 5).

Im *zweiten Teil* wird das deutsche Depotrecht eingehend auf seine interne Zuverlässigkeit (*internal soundness*) und internationale Kompatibilität (*compatibility*) untersucht. Nacheinander auf den Prüfstand gestellt werden die Regelungen für die Girosammelverwahrung von Wertpapieren im Inland (unter § 6), für die Samschuldbookforderungen der öffentlichen Hand, die trotz ihrer fehlenden Verbriefung wie inländische Wertpapiersammelbestände behandelt werden (unter § 7), für den grenzüberschreitenden Effektingiroverkehr auf der Grundlage gegenseitiger Kontoverbindungen i. S. von § 5 Abs. 4 DepotG (unter § 8) sowie für das Konzept der sog. Gutschrift in Wertpapierrechnung, auf das bei der Anschaffung und Verwahrung von Wertpapieren im Ausland zurückgegriffen wird (unter § 9). Obwohl der Schwerpunkt dieser Arbeit auf dem materiellen Recht liegt, darf auch ein Blick auf das internationale Privatrecht des Effektingiroverkehrs nicht fehlen. *Sedes materiae* im deutschen Recht ist § 17a DepotG, der auf die europäische Finalitätsrichtlinie³⁶ zurückgeht (unter § 10). Der zweite Teil schließt mit einer zusammenfassenden Bewertung (unter § 11).

Der *dritte Teil* ist dem schweizerischen Recht gewidmet. Es drängt sich für eine vergleichende Untersuchung geradezu auf, da es bis zum Inkrafttreten des Bucheffektengesetzes am 1. Januar 2010 weitgehende Übereinstimmungen mit dem deutschen aufwies und daher auch mit vielen jener Unklarheiten und Unstimmigkeiten zu kämpfen hatte, wie sie auch in der hiesigen Reformdiskussion moniert werden. In einem ersten Schritt wird dargestellt, wie die Wertpapierverwahrung und -abwicklung in der Schweiz organisiert ist (unter § 12). Im Anschluß daran wird ein Überblick über die Rechtslage vor Inkrafttreten des Bucheffektengesetzes gegeben.

³⁶ Siehe Fn. 24.

Denn die Vorzüge dieses Gesetzes wird nur richtig einschätzen können, wer den alten Rechtszustand mitsamt seiner Schwächen vor Augen hat (unter § 13). Den Schwerpunkt des dritten Teils bildet eine Darstellung und Analyse des Bucheffektengesetzes (unter § 14).

Der *vierte Teil* befaßt sich mit den jüngsten Initiativen zur Harmonisierung des Depotrechts auf internationaler und europäischer Ebene: dem Haager Wertpapierübereinkommen (unter § 15), dem Genfer Wertpapierübereinkommen (unter § 16) und den Harmonisierungsbemühungen der Europäischen Union, die in der letzten Zeit etwas ins Stocken geraten sind und deren Ausgang sich im Moment kaum abschätzen läßt. Bei der Darstellung und Analyse dieser Initiativen gilt ein besonderes Augenmerk der Frage, was es mit der Behauptung auf sich hat, das traditionelle Miteigentumskonzept des deutschen Rechts sei mit ihnen nicht kompatibel.

Im *fünften Teil* mit dem Titel „Depotrechtsreform“ werden rechtspolitische Folgerungen aus den Ergebnissen der vorherigen Teile gezogen. Dem liegt die Überzeugung zugrunde, daß der deutsche Gesetzgeber nicht auf zwingende Vorgaben „aus Brüssel“ warten, sondern sich schon heute Gedanken darüber machen sollte, ob und inwieweit das Recht der mediatisierten Wertpapierverwahrung auf eine neue konzeptionelle Grundlage gestellt oder zumindest punktuell ausgebessert werden sollte. Daher wird im fünften Teil erörtert, von welchen grundsätzlichen Überlegungen sich eine Reform des deutschen Depotrechts leiten lassen sollte (unter § 18) und welche Optionen dafür in Betracht kommen (unter § 19).

Sachregister

- Absonderung (s. auch Insolvenzschutz) 399, 423–426, 456–460, 649
- Abtretung von Depotwerten 502f., 644f.
- Abwicklung von Wertpapiergeschäften (s. auch Settlement)
 - Abwicklungsfrist s. dort
 - Ausführungsbestätigung 204
 - bei Einbeziehung des CCP 242–244
 - Bruttoliefermanagement 242f., 246
 - Clearing and Settlement Statement 207, 244
 - Delivery versus payment (DvP) s. dort
 - Fail-Report 244
 - Finalität s. dort
 - Geschäftsabrechnung 205, 235
 - Geschäftsbestätigung 66, 204
 - grenzüberschreitende 95–99
 - hausinterne 18
 - im bisherigen Modell 204–207
 - im CREST-System 54f.
 - im Treuhandgiroverkehr s. dort
 - Ist-Lieferreport 244, 246–249, 252
 - Lieferinstruktion 54, 219, 243, 350
 - *matching* 54, 243, 247
 - Nachtverarbeitung 206, 243
 - Negativverfahren 205, 242f., 245
 - Positivverfahren 205, 242f., 245
 - Soll-Lieferreport 246
 - Statement of Pending Stock Exchange Transactions 207, 244
 - Übertragungsauftrag 220–222, 227
 - Zwischenbuchung beim CCP 243f.
- Abwicklungsfrist
 - in Deutschland 204f.
 - in der Schweiz 396
 - Vorgaben der CSDR 109
- Abwicklungssystem
 - Begriff 84–86
 - Beispiele 86
 - Finalität s. dort
- account-held securities* s. intermediärverwahrte Wertpapiere
- account operator* 17
- actual settlement* s. Settlement
- AGB-Pfandrecht 19, 255, 263–265
- Aktionärsrechte-Richtlinie 14, 59, 63
- Aktionsplan für den Finanzbinnenmarkt 99
- American Depositary Receipts* 319
- Anforderungen an das Depotrecht s. Depotrecht
- Anlagefondsanteile 421
- Anleger 63f., 442f.
- Arbitrageschäfte 309, 311, 318
- Auslandsgeschäft in Wertpapieren 321–360
 - Anspruch aus dem Anschaffungs-geschäft 334–336
 - Auslieferungsanspruch aus der WR-Gut-schrift s. dort
 - Deckungsbestand 334, 340–342
 - Drei-Punkte-Erklärung 340–342, 347f.
 - Haftung des Verwahrers 339f.
 - Insolvenz- und Vollstreckungs-schutz 342–349
 - Pfändung von Depotwerten 359
 - Rechtsgrundlagen 323–326
 - Schutz des Deckungsbestandes 340–342
 - Treuhandgiroverkehr s. dort
 - Treuhandverhältnis s. dort
 - Treuwidrige Verfügungen 352–354
 - Verpfändung s. Verpfändung von WR-Guthaben
 - Verwaltung von Wertpapieren s. dort
 - WR-Gutschrift s. dort
- Auslandskassenverein (AKV) 72, 310, 318, 393
- Auslieferungsanspruch aus der WR-Gut-schrift (s. auch Auslandsgeschäft in

- Wertpapieren, WR-Gutschrift) 42, 327–336, 351
- Bedeutung der WR-Gutschrift 327–332
- Beschränkung auf den Deckungsbestand 334
- Inhalt 333
- Pfändung 359
- Übertragung 351 f.
- Verhältnis zum Anspruch aus dem Anschaffungsgeschäft 334–336
- Verpfändung s. Verpfändung von WR-Guthaben
- Auslieferungsanspruch bei der GS-Verwahrung (s. auch mittelbarer Mitbesitz)
 - Abtretung 213 f.
 - Ausschluß 164–167
 - bei einzelverbriefenden Wertpapieren 174–185, 287 f.
 - bei Dauerglobalurkunden 186–199, 213, 287 f.
 - gegen die Wertpapiersammelbank 178–180
 - Gesamtherausgabeanspruch der Hinterleger 176, 189 f.
 - Herausgabeanspruch des Miteigentümers 180–184
 - Herausgabe durch Umbuchung 194–199, 288
 - in Ausnahmesituationen 186–188
 - Verpfändung 254
- Aussonderungsrecht (s. auch Insolvenzschutz) 41 f., 120 f., 306, 329, 342–349, 647
- Bank des Berliner Kassen-Vereins 154 f.
- beneficial ownership* 55 f., 61, 143, 338, 551 f.
- Besitzmittlungsverhältnis s. mittelbarer Besitz
- Besitzverschaffungsmacht 230 f., 266 f.
- Bogenerneuerung s. Verwaltung von Wertpapieren
- bridge* 76
- Bucheffekte (Schweiz)
 - Abgrenzung zum *security entitlement* 442, 513
 - Absonderung s. dort
 - Abtretung 502 f.
 - als Sicherheit s. Sicherheiten an Bucheffekten
 - Anspruch auf Depotbescheinigung 455 f.
 - Auslieferung von Wertpapieren 447
 - Begriff 43 f., 442
 - Deckungsbestand 448 f.
 - Drittwirkung 443, 456
 - Entstehung 444–447
 - gutgläubiger Erwerb s. dort
 - Haftung der Verwahrungsstelle 506 f.
 - Inhalt bei grenzüberschreitender Verwahrung 507–509
 - Liquidation der Drittverwahrungsstelle 462
 - Rechte gegenüber dem Emittenten 454 f.
 - Rechte gegenüber der Verwahrungsstelle 455 f.
 - Rechte in der Liquidation der Verwahrungsstelle 456–462
 - Rechtsnatur 442–444
 - Risikogemeinschaft 460–462
 - Rückbehaltungs- und Verwertungsrecht 462–464
 - Übertragung s. dort
 - Untergang 447 f.
 - „Suspendierung“ der Rechte an den Basiswerten 43 f., 451–454
 - Vereinbarkeit mit dem HWpÜ 510–512
 - Vermögensrecht *sui generis* 43 f., 443 f.
 - Verpfändung s. dort
 - Weisungen an die Verwahrungsstelle 455, 466–468
 - Zwangsvollstreckung s. dort
- Bucheffektengesetz
 - Anpassungen durch das FinfraG 438
 - als Regelungsmodell für das deutsche Recht 621 f.
 - Bericht der technischen Arbeitsgruppe 436 f.
 - Entstehungsgeschichte 433–438
 - grenzüberschreitende Verwahrung 504–509
 - Inkrafttreten 43, 438
 - internationale Kompatibilität 439
 - Internationales Privatrecht 510–512
 - Leitideen 439–441
 - offene Architektur 440 f.
 - Technologieneutralität 440
 - Wertpapierverwahrungsgesetz (WVG), Entwurf 433–435

- Bucheffektenmodell, wertpapierfreies
622–651
- Ausschluß der Abtretung 644 f.
 - Ausschluß der Einzelverbriefung 605 f.
 - Bucheffekte als neuartiges Vermögensobjekt 623–627
 - Bucheffekte, Begriff 624 f.
 - Bucheffekten als Sicherheiten 645 f.
 - Drittwirkung der Bucheffekte 626 f.
 - Eingriffe in das Aktienrecht 623
 - Emissionsregister 629
 - Entstehung von Bucheffekten 627–631
 - Erwerb, derivativer 632–636
 - Erwerb durch Gutschrift 631–642
 - Erwerb, originärer 636–639
 - gutgläubiger Erwerb 642–644
 - grenzüberschreitende Verwahrung 648 f.
 - Hauptmerkmale 622 f.
 - Hauptregister 608, 629 f.
 - Inhaber- und Namensaktien, Beibehaltung 623
 - Insolvenzschutz 647 f.
 - Integrität des Verwahrsystems 647
 - Internationales Privatrecht 650
 - konstitutive Wirkung der Gutschrift 631
 - PRIMA s. dort
 - registerführende Stelle 606–609
 - Separationsmodell 636–639
 - Stornierung von Buchungen 640–642
 - *stage by stage*-Ansatz 634
 - Verlustverteilung 647 f.
 - Verpfändung von Bucheffekten 645 f.
 - Umsetzung 623, 650 f.
 - Verwertung von Pfandrechten 646
 - Wertrechtebuch 608 f.
- Bundesschuldenwesenmodernisierungsgesetz 296
- BSchuWG 296
- BWpVerwG 177, 201, 295 f.
- CASCADE 86 f., 112, 153 f., 215, 220, 236, 243, 259, 350, 373, 633
- CASCADE-LION 205
- Cash Forecast 206
- CCP s. zentrale Gegenpartei
- Cede & Co.* 46, 49, 140, 314, 508
- Cedel International S.A.* 72, 74, 77, 350
- Central Securities Depository (CSD) s. Zentralverwahrer
- CESAME 105 f.
- claim resolution agreement* 144
- Clearing 66–68
- Clearing-Mitglieder 80
- Clearstream Banking AG*
- als Ermächtigungstreuhanderin 170 f.
 - als Stellvertreterin 208–211, 246 f.
 - Anschluß an T2S 113
 - Entstehungsgeschichte 72 f.
 - Finalität 222
 - gegenseitige Kontoverbindungen s. dort
 - Haftung 124 f., 311
 - System „Xemac“ 20, 259 f., 262
 - Zentraler Sicherheitenpool 20, 259 f.
- Clearstream Banking Luxembourg (CBL)* 75–78, 97, 310, 394
- Clearstream Holding AG* 73
- Clearstream International S.A.* 73 f., 77 f.
- close-out netting* s. Netting
- Code of Conduct for Clearing and Settlement 106–108
- common depository* 76
- Companies Act 2006 52, 57
- contractual settlement* s. Settlement
- counterparty risk* s. Risiko
- Creation 86 f., 350
- credit risk* s. Risiko
- CREST 54–56, 73, 373
- CSD-Link (s. auch gegenseitige Kontoverbindung) 71, 97 f., 124 f., 308 f., 318
- CSD-Verordnung (CSDR) 108–111, 308, 596, 606, 623
- custodians* 69 f.
- Custody-Geschäft (s. auch Verwaltung von Wertpapieren) 69 f., 170, 336 f.
- Dauerglobalurkunde
- Auslieferungsanspruch des Depotkunden s. dort
 - Begriff 27
 - „Bis zu“-Globalurkunden 27
 - gesetzliche Grundlage 27
 - Inhaber-Sammelzertifikat 317 f.
 - in der Schweiz 409–411
 - mittelbarer Besitz 3 f., 185–203, 410 f.

- Verbriefung von Kapitalmarktwerten
s. dort
- Deckungsbestand (s. auch Unterbestand) 39 f., 49, 574–577
- Dedicated Cash Account (DCA) 113, 206
- Delivery versus Payment (DvP) 89 f., 97, 112, 116, 205 f., 211, 215 f., 248, 310, 350, 467
- dematerialised securities* s. Wertrechte
- Dematerialisierung (s. auch Wertrechte) 28, 30 f., 35 f., 45, 47, 53, 57, 601–609
 - Begriff 30 f.
 - in England 53
 - in Frankreich 601 f.
 - in den USA 44–47
 - Überlegungen de lege ferenda 601–609, 622–651
 - Vorgaben der CSDR 606, 623
- Depository Trust & Clearing Corporation (DTCC)* 84, 126
- Depository Trust Company (DTC)* 46 f., 49, 74, 84, 140 f., 149, 310, 314–316, 319 f., 508, 602, 649
- depositum irregulare* 37
- Depotbescheinigung
 - als Legitimationsnachweis 32 f.
 - Recht auf Ausstellung 455 f.
- Depotbuchung s. GS-Gutschrift, WR-Gutschrift
- Depotgemeinschaft 167 f.
- DepotG von 1896 157, 159
- DepotG von 1937 3, 158–161, 176 f., 228
- Depotgesetznovelle 1972 3, 26, 163, 177, 192, 228, 295
- Depotgesetznovelle 1985 311
- Depotguthaben s. Sammeldepotguthaben
- Depotgutschrift s. GS-Gutschrift
- Depotkonto, Definition im HWpÜ (s. auch Effektenkonto, *securities account*) 522 f.
- Depotprüfung 200, 227, 609
- Depotrecht
 - Anforderungen an das 145–149
 - internationale Kompatibilität 149
 - interne Verlässlichkeit 146–149
 - Leitziele 114 f.
- Depotrechtsreform 599–651
 - Aufwertung der Globalurkunde 615 f.
 - Ausgangsüberlegungen 601–612
- Bucheffektenmodell, wertpapierfreies
s. dort
- Erweiterung des Schuldbuchmodells 613–615
- Reformoptionen 613–651
- Treuhandmodell 616–621
- Depotstimmrecht s. Stimmrecht aus Aktien
- Depotübertrag 194–199, 235
- Depotvertrag
 - als gemischttypischer Vertrag 197
 - Kodifizierung 612
- designating entry* (s. auch *earmarking*) 20, 559 f., 646
- Deutsche Börse AG* 72 f., 78, 84, 107, 240
- Deutsche Börse Clearing AG* 72
- Deutscher Kassenverein AG (DKV)* 72
- direct ownership*-Konzept s. Verwahrungskonzept mit direkter Rechtsträgerschaft
- Direktes Verwahrsystem s. Verwahrungskonzept mit direkter Rechtsträgerschaft
- Drei-Punkte-Erklärung s. Auslandsgeschäft in Wertpapieren
- earmarking* (s. auch *designating entry*) 20, 259–264, 559 f., 591, 646
- Effektenabwicklungssystem s. Abwicklungssystem
- Effektenbegriff 1
- Effektengiro als unkörperliches Übertragungssystem 238 f.
- Effektengiroverkehr (s. auch GS-Verwahrung, Übertragung von GS-Anteilen)
 - auf Grundlage der fiduziarischen Treuhand 616–621
 - Charakteristika 18 f.
 - erweiterter 156–158
 - im engeren und weiteren Sinne 69
- Effektenkommission (Schweiz) 402–404
- Effektenkonto, Definition im BEG 442
- EGMI 106, 108
- Eidgenössisches Schuldbuch 414 f.
- Einzelschuldbuchforderungen s. Schuldbuchforderungen
- Eisbestände 26, 163
- EMIR 81, 108, 596
- Englisches Recht 52–57
- Erfüllungstag 204, 242
- Ermächtigungstreuhand

- bei der GS-Verwahrung 170
- bei Sammelschuldbuchforderungen 298–300
- EU Securities Account Certainty Project* 103, 583
- Eurobonds 75
- Euroclear* 74–77, 97, 134 f., 350, 394
- Euroclear France* 74, 77, 140, 310
- Euroclear Sweden* 16 f.
- Euroclear UK & Ireland* 54, 77, 394
- Eurex Clearing AG*
 - als Besitzmittlerin 248
 - als Clearinginstitution 83 f.
 - als Stellvertreterin 245–247, 250 f.
 - Bruttoliefermanagement 242
 - Clearing-Bedingungen 248 f.
 - Sicherungssystem 255
 - Zwischenbuchung 243 f., 251, 290
- failed trade* 142
- Fiduziarische Treuhand s. Vollrechtstreuhand
- Finalität (s. auch FinalitätsRL)
 - Abgrenzung zur Erfüllung 220
 - AGB der *Clearstream Banking AG* 222
 - Begriff 92–94, 220–222
 - in der Schweiz 467 f.
 - Vorgaben der FinalitätsRL 92–94
- FinalitätsRL
 - Anknüpfungsmoment 372 f.
 - Anlaß und Hintergrund 91 f.
 - Anwendungsbereich, persönlich 369 f.
 - Anwendungsbereich, sachlich 370–372
 - Inhalt 92–94
 - Insolvenzstatut 368
 - PRIMA 369–373
 - Umsetzung in deutsches Recht 94 f., 220 f., 270 f., 368
 - Zweck 92
- Finanzinstrumente
 - Begriff 625
 - Vorschlag eines Rechts der 624 f., 651
- FinanzsicherheitenRL 6, 272–279
 - Anknüpfungsgegenstand 376
 - Anknüpfungsmoment 377
 - Anlehnung des GWpÜ 578
 - Anwendungsbereich, persönlich 274 f., 374
 - Anwendungsbereich, sachlich 275 f., 375 f.
 - „Bestellung“ einer Sicherheit 21, 277
 - Begriff „Finanzsicherheiten“ 275, 375
 - Nutzungsrecht 130
 - PRIMA 373–377
 - Richtlinienkonformität des deutschen Rechts 280–282
 - Umsetzung in deutsches Recht 269, 271, 273
 - Vorgaben 278 f.
 - Zweck 273 f.
- FinfraG 412, 424, 430, 438, 465, 496, 500, 503, 505, 644
- FISCO 106
- Forderungsstatut s. Zessionsstatut
- Free of Payment (FoP) 310
- Fremdvermutung 340, 423
- fungible account* 13
- Funktionsverlust des Wertpapiers 31–33, 412, 603–605
- Gegenparteiisiko s. Risiko
- Gegenseitige Kontoverbindungen
 - Charakteristika und Vorteile 308 f.
 - der *Clearstream Banking AG* 310
 - Kundenschutz 313–315
 - Kompatibilitätsprobleme 314–316
 - Voraussetzungen 41 f., 310–313
- Geldmarktbuchforderungen 421 f.
- Genfer Wertpapierübereinkommen (GWpÜ)
 - derivativer Rechtserwerb 554–557, 565 f.
 - Entstehungsgeschichte 541–543
 - Ermächtigung des Intermediärs 561
 - funktionaler Ansatz 545–548, 554–557
 - Grundbausteine 548–580
 - Integrität des Verwahrsystems s. dort
 - Konformität des Miteigentumsmodells 551, 565 f.
 - Mindestharmonisierung 543–545
 - *nominee*-Modelle 545
 - *no credit without debit* 556
 - *no further step-rule* 553, 560
 - Rangfolge von Rechten 571 f.
 - Rechte des Kontoinhabers 549–552
 - redlicher Erwerb 562–571
 - Sicherungsgeschäft 578–580
 - Verfügung durch Buchung 553–558

- Verfügung mittels *designating entry* 559 f.
- Verfügung mittels Kontrollvereinbarung 560
- Verfügungsmethoden 552–561
- Verlustverteilung 577 f.
- Ziel 543 f.
- Zulässigkeit vorgezogener Gutschriften 557 f.
- Giovannini*-Barrieren 101–106, 109, 111 f., 583 f., 586 f., 594–596
- Giovannini*-Gruppe 100–103, 583
- Girosammelanteile (s. auch Miteigentum an sammelverwahrten Wertpapieren)
 - Übertragung s. Übertragung von GS-Anteilen
 - Verpfändung s. Verpfändung von GS-Anteilen
 - Pfändung s. Zwangsvollstreckung in Depotwerte
- Giroüberweisung 42, 617 f.
- global custodian* 78 f., 97, 99, 526
- Globale Aktien 318–320
- global certificate* s. Globalurkunde
- global note* s. Globalurkunde
- Globalurkunde auf Dauer s. Dauerglobalurkunde
- Globalurkunden
 - Arten 25–27
 - Begriff 24 f.
 - Dauerglobalurkunde s. dort
 - Entwicklung in Deutschland 162–167
 - Entwicklung in der Schweiz 408–410
 - interimistische Globalurkunde 26, 163 f.
 - technische Globalurkunde 26 f., 163
- Grenzüberschreitende GS-Verwahrung 308–320
- GS-Gutschrift
 - als Ausweis der Rechtsinhaberschaft 17 f.
 - als Besitzsurrogat 199–201
 - als Rechtsscheinträger s. gutgläubiger Erwerb von GS-Anteilen
 - rechtsbegründende Wirkung 218–220, 258, 381–383
 - Richtigkeitsgewähr 227
 - vorgezogene Gutschrift 90 f., 205, 217, 229, 236 f., 242, 557 f.
- GS-Verwahrung
 - Begriff 22
 - Besitzverhältnisse 171–203, 401
 - Eigentumsverhältnisse 167–171, 399 f.
 - Entwicklung in Deutschland 154–167
 - gesetzliche Regelverwahrforn 161 f.
 - grenzüberschreitende s. gegenseitige Kontoverbindungen
- Gutgläubiger Erwerb (allgemein)
 - Notwendigkeit eines Gutgläubenschutzes 148 f., 642
 - praktische Bedeutung 147 f.
 - Regelungen im Entwurf einer SLD 592–594
 - Regelungen im GWpÜ 562–571
- Gutgläubiger Erwerb von Bucheffekten 485–490
 - bei Stornierung beim Veräußerer 487–489
 - im Vorschlag eines wertpapierfreien Bucheffektenmodells 642–644
 - Rechtscheintatbestand 486 f.
 - Rechtsfolgen 489 f.
 - Vermutung der Gutgläubigkeit 486 f.
 - Voraussetzungen 486–489
- Gutgläubiger Erwerb von GS-Anteilen 222–233, 251 f.
 - Besitzverschaffungsmacht 230 f.
 - Buchung als Rechtsscheinträger 222 f., 226–230, 251, 406
 - bei Einschaltung des CCP 251 f.
 - Gegenstand des guten Glaubens 225
 - maßgebliche Person 224 f., 251
 - Mitbesitz als Rechtsscheinträger 222, 225 f., 406
 - nach (früherem) schweizerischen Recht 406 f.
 - Verlustverteilung 231 f.
- Gutgläubiger Erwerb von Sammelschuldbuchforderungen 293 f., 304
- Gutgläubiger Erwerb von WR-Guthaben 352
- Gutgläubiger Pfandrechtserwerb 265–267
- Gutschrift in Wertpapierrechnung s. WR-Gutschrift
- Haager Wertpapierübereinkommen (HWpÜ)
 - *Account Agreement Approach* 138, 529
 - Anknüpfungsgegenstände 523–525

- Anknüpfungsmomente 525–539
- Anwendungsbereich, sachlich 521–523
- *Bernasconi*-Bericht 518
- Entstehungsgeschichte 517–521
- Haltung der EU-Kommission 518–520
- Hauptanknüpfungsregel 138 f.
- *lex creationis*-Ansatz 533 f.
- *look-through approach* 528
- *page 37*-Problem 530–535
- Prägung durch das US-amerikanische Recht 520, 539
- PRIMA 527–529
- *qualifying office rule* 526
- *reality test* 526, 529
- Rechtswahlfreiheit 527–529
- *stage-by-stage approach* 511, 530 f., 535–539
- Super-PRIMA 531–533
- Übernahme in das schweizerische Recht 510
- Verwahrungskonzepte mit direkter Rechtsträgerschaft 536–538
- Verwahrungskonzepte mit indirekter Rechtsträgerschaft 535 f.
- Haftung der Verwahrungsstelle 459 f.
- Haussammelverwahrung 161–163, 189 f.
- Herausgabeanspruch s. Auslieferungsanspruch
- Heterogenes Depot 364, 379, 386
- Hinterleger
 - Begriff 64
 - Herausgabeanspruch s. Auslieferungsanspruch bei der GS-Verwahrung
- Iberclear* 73, 113, 310
- ICSD s. Internationaler Zentralverwahrer
- Immobilisierung 21, 30 f., 35 f., 46 f., 53
- indirect securities holding system* s. indirektes Verwahrsystem
- indirectly held securities* s. indirektes Verwahrsystem
- Indirektes Verwahrsystem (s. auch Verwahrungskonzept)
 - Begriff 61 f.
 - im US-amerikanischen Recht 47–52
- Inhaberaktien 14, 33, 34, 46, 319, 410, 418, 437, 623
- Inhaber-Sammelzertifikat 317 f.
- Insolvenz des Verwahrers 120 f., 127 f., 133
- Insolvenzschutz (s. auch Aussonderungsrecht, Absonderung)
 - bei gegenseitigen Kontoverbindungen 314
 - bei Sammelschuldbuchforderungen 41
 - beim Auslandsgeschäft in Wertpapieren 42, 342–349
 - beim *security entitlement* 51
 - im Entwurf einer SLD 595
 - im GWpÜ 572 f.
 - im Miteigentumsmodell 41
 - im Modell der fiduziarischen Treuhand 618 f.
 - im schweizerischen Bucheffektenmodell 456–460
 - im Verwahrsystem mit indirekter Rechtsträgerschaft 39 f.
 - nach früherem schweizerischen Recht 423–426
- Insolvenzstatut 367 f.
- Integrität des Verwahrsystems
 - im wertpapierfreien Bucheffektenmodell 647
 - Regelungen im GWpÜ 578
 - Vermeidung von Unterbeständen s. Unterbestand
- Interimistische Globalurkunde s. Globalurkunde, interimistische
- Intermediär 58–60
 - Definition im GWpÜ 547
 - Definition im HWpÜ 522
 - maßgeblicher 522 f., 549
- Intermediärverwahrte Wertpapiere
 - Begriff 60 f.
 - Definition im GWpÜ 60, 547, 625
 - Definition im HWpÜ 521–523
 - im IPRG der Schweiz 510–512
- intermediated securities* s. intermediärverwahrte Wertpapiere
- Internationaler Zentralverwahrer (ICSD)
 - Begriff und Betätigungsfelder 75 f.
 - Beispiele 2, 77 f.
- Interoperable Verbindung 308
- Intersettle AG* 74, 393
- Intransparentes System 12–16
- issuer register of members* 54 f.
- jumbo certificates* s. Globalurkunde

- Jungscheingiroverkehr 26, 163
- Kommissionär
- Ausführungsanzeige 205, 234
 - Eintragung im Verwahrungsbuch 233–236
 - Geschäftsabrechnung 205, 235
 - Pflicht zur Übereignung 160–162
 - Pflichten beim Auslandsgeschäft 323–326
 - Verfügungsbefugnis 235
- Konkursschutz s. Insolvenzschutz
- Kontentrennung (Segregierung)
- Begriff 14, 142
 - Einzelkunden-Kontentrennung 16
 - Omnibus-Kunden-Kontentrennung 15 f.
 - Vorgaben der CSDR 15 f.
- Kontoinhaber 63
- KontraG 166 f., 192 f.
- Kontrollvereinbarung 20
- als Option im deutschen Recht 646
 - im GWpÜ 560
 - im schweizerischen Recht s. Sicherheiten an Bucheffekten
- Lamfalussy*-Bericht 92, 98, 100 f.
- LCH.Clearnet Group* 83 f., 395
- Leerverkauf 91
- Legal Certainty Group* (LCG) 57, 59 f., 106, 584–588
- Mandat 584 f.
 - Erste Empfehlung 140, 585 f.
 - Zweite Empfehlung 586–588
- Legal Certainty Project* 6, 583–588
- legal owner* 54–56, 61, 551 f.
- Legitimationsfunktion
- der Registereintragung im US-amerikanischen Recht 46
 - des Schuldbuchs 300–302
 - des Wertpapiers 32, 412, 455
- Lehman Brothers International (Europe)* 57, 141–144
- lex cartae sitae* 35 f., 134–139, 324, 363–365, 369, 379, 384 f., 426
- lex rei sitae* s. *lex cartae sitae*
- Lieferung gegen Zahlung s. Delivery versus Payment (DvP)
- Liquidationsnetting s. Netting
- Liquiditätsrisiko s. Risiko
- local agent* 78 f., 96 f., 99
- local custodian* 78 f.
- Lombardkreditgeschäft 255
- Look-through*-Konzept s. Verwahrungskonzept mit direkter Rechtsträgerschaft
- Macmillan v. Bishopsgate Investment* 136 f.
- matching* von Börsenaufträgen 80, 83
- Mediatisierte Wertpapierverwahrung (s. auch GS-Verwahrung)
- Charakteristika 1 f., 13–33
 - Rechtliche Ausgestaltung 34–57
 - Risiken 115–145
- MiFID I 15, 92, 96, 99, 108, 370, 586
- MiFID II 96, 108, 110, 130, 596, 623, 625
- MiFIR 108, 110, 623
- Miteigentum an sammelverwahrten Wertpapieren (s. auch GS-Anteil)
- Bedeutung des Sammeldepotguthabens 168–170
 - Bruchteilsgemeinschaft 167 f.
 - *Clearstream Banking AG* als Ermächtigungstreuhanderin 170 f.
 - Entstehung 159 f.
 - Erwerb im Effektengiroverkehr s. Übertragung von GS-Anteilen
 - gesetzlicher Erwerb 233–239
 - nach schweizerischem Recht 399–400 f.
 - rechtsgeschäftlicher Erwerb s. Übertragung von GS-Anteilen
- Mittelbarer Mitbesitz
- als Rechtsscheinträger 225 f., 265 f.
 - bei einzelverbriefenden Wertpapieren 172–185
 - bei Dauerglobalurkunden 185–199
 - Besitzumstellung 214–220, 247–251
 - Bestimmtheitsgrundsatz 173
 - gestufter 172–174, 214 f.
 - Grundsatz der gelockerten Identität 177, 188
 - Gutschrift als Besitzsurrogat 199–201
 - Herausgabeanspruch s. Auslieferungsanspruch bei der GS-Verwahrung
 - kraft Umbuchungsveranlassungsmacht 193–199, 604
 - ungleichstufiger Mitbesitz 190–192
 - Vereinbarkeit mit dem sachenrechtlichen Publizitätsprinzip 201 f.

- Voraussetzungen 172–174, 184 f.
- multi-tiered entitlement-System* s. Verwahrungskonzept mit indirekter Rechtsträgerschaft
- Namenaktien (Schweiz)
 - Aktienbuch 446 f.
 - Depot-Aktienregister 446 f., 630
 - Konkurschutz 424
 - mit aufgehobenem Titeldruck 418
 - mit aufgeschobenem Titeldruck 416 f.
 - Übertragung nach altem Recht 419 f.
 - Verbuchung 418 f.
 - Verpfändung nach altem Recht 420
- Namensaktien (Deutschland)
 - Aktienregister 23, 33, 256, 301, 372, 545, 623, 629
 - Blankoindossament 22, 254
 - im wertpapierfreien Bucheffektenmodell 623, 629
 - Sammeldepotfähigkeit und -eignung 22–24
 - Umschreibung des Aktienregisters 33
 - und GWpÜ 545
 - Verpfändung 254, 256
 - vinkulierte 23 f., 545, 623
 - Zweitverbriefung ausländischer Papiere 318
- NCSD 74, 77
- Netting
 - Begriff 81
 - durch die *Eurex Clearing AG* 241–243
 - Liquidationsnetting (*close-out netting*) 273, 279, 281, 578 f.
 - multilaterales Netting 81 f.
 - Nettingeffizienz 82
 - und Finalität 92
 - Vorteile 82
- nominee* 31, 39, 46, 49, 317, 545
- Not-look-through-Konzept* s. Verwahrungskonzept mit indirekter Rechtsträgerschaft
- Null-Uhr-Regel 93, 279, 579 f.
- Nutzungsrecht 129–131, 464, 579
- Österreichische Kontrollbank (OeKB) 74, 113, 310, 394
- Olivant-Fall* 129 f.
- omnibus account* (s. auch Kontentrennung) 13, 55
- Operationelles Risiko s. Risiko
- operator register of members* 54 f.
- OTC-Geschäft 69, 79, 243, 312
- over-voting* 50
- paper work crunch (paperwork crisis)* 18, 44, 118 f.
- perfection* 524
- permanent global note* s. Dauerglobalurkunde
- Pfandrecht an GS-Anteilen s. Verpfändung von GS-Anteilen
- Post-Trade-Anonymität s. zentrale Gegenpartei
- PRIMA
 - im deutschen Recht 378–388
 - im Entwurf einer SLD 594 f.
 - im Vorschlag der CSDR 111
 - im wertpapierfreien Bucheffektenmodell 650
 - in der FinalitätsRL 93, 139, 369–373
 - in der FinanzsicherheitenRL 139, 279, 373–377
 - und HWpÜ 139, 527–529
 - Zukunft auf EU-Ebene 596 f.
- Publizitätsprinzip des Sachenrechts 20, 201 f., 227 f., 258, 261, 491
- Real-Time Gross Settlement-System (RTGS) s. Settlement
- recharacterisation risk* 279
- Rechtliches Risiko (*legal risk*)
 - Begriff 131 f.
 - Hauptursachen 132–141
 - im internationalen Verkehr 134–139, 314–316
 - Inkompatibilität von Verwahrungskonzepten 139–141, 316
 - *Lehman*-Insolvenz 141–144
 - Mängel des materiellen Rechts 132 f.
- record of uncertificated shares* 55
- registered securities* 34, 46, 48, 52, 54, 140
- rehypothecation* 129, 524, 595
- relayed link* (s. auch CSD-Link) 97
- remote access* 101
- remote membership* 96

- Richtlinie betr. Ausgestaltung von Effekten 409
- right of use* s. Nutzungsrecht
- Risiko 115–145
- Erfüllungsrisiko (*principle risk, credit risk*) 116
 - Ersatzkostenrisiko (*replacement cost risk, pre-settlement risk*) 116
 - Gegenparteiisiko (*counterparty risk, credit risk*) 116 f.
 - Herstatt-Risiko 116
 - Liquiditätsrisiko (*liquidity risk*) 117 f.
 - operationelles (*operational risk*) 118 f.
 - rechtliches s. dort
 - systemisches (*systemic risk*) 81, 144 f.
 - Verwahrungsrisiko (*custody risk*) 119–130
- risk-based-margining* 81
- Sammeldepoteignung 23
- Sammeldepotfähigkeit 22 f.
- Sammeldepotguthaben 168–170
- Sammelschuldbuchforderungen 291–307
- als Wertpapiersammelbestände 297–307
 - Anwendbarkeit des Sachenrechts 304 f.
 - Bundesschuldbuch s. Schuldbuchforderungen
 - Rechtsentwicklung 291–296
 - Gleichstellungsfiktion 29, 302–304
 - Schuldbuchgiroverkehr 293, 300
 - Schultitel der EZB 296 f.
 - Treuhänderstellung der Wertpapiersammelbank 298–300
 - Wertrechtslehre s. dort
- Sammelkurrende (s. auch Globalkurrende) 25, 163
- Sammelverwahrung
- Anerkennung durch das DepotG 1937 158–161
 - in der Schweiz 399–401
- Schatzanweisungen des Deutschen Reiches 162
- scheme of arrangement* 143
- Schuldbuchforderungen
- Begriff 291
 - Bundesschuldbuch 297, 300–302
 - Einzelschuldbuchforderungen 292, 297
 - in der Schweiz 414–416
 - Sammelschuldbuchforderungen s. dort
 - Schuldbuchgiroverkehr s. Sammelschuldbuchforderungen
 - Schuldvertragsstatut 365
 - Schwedisches Verwahrsystem 16 f.
 - Schweizerisches Depotrecht 398–514
 - Bucheffektengesetz s. dort
 - frühere Rechtslage 398–427
 - Reformbedarf 427–429
 - Verbriefung von Kapitalmarktwerten s. dort
- SECOM 86, 394, 396
- securities account*, Definition im GWpÜ 547
- Securities Law Legislation (SLL)* 595 f.
- securities settlement system* s. Abwicklungssystem
- security entitlement*
- Definition im UCC 52
 - Erwerb 49
 - indirektes Verwahrsystem 61
 - Insolvenzschutz s. dort
 - Kompatibilitätsprobleme 314–316
 - Pflichten des Intermediärs 49–51
 - Rechtsnatur 51 f.
 - Übertragung 49
 - und globale Aktien 319 f.
 - und GWpÜ 590
 - Vereinbarkeit mit dem HWpÜ 535 f., 538–540
- Securities Law Directive* s. Wertpapierrechtsrichtlinie
- Segregierung s. Kontentrennung
- semi permanent global note* s. Globalkurrende, technische
- Settlement (s. auch Abwicklung von Wertpapiergeschäften)
- *actual settlement* 90 f.
 - Batch-Verarbeitung 87
 - Begriff 68 f.
 - Brutto- und Netto-Settlement 87 f.
 - *contractual settlement* 90 f., 125–128, 142, 396, 425, 431, 435, 440, 448, 458, 475, 557 f.
 - Delivery versus Payment (DvP) s. dort
 - Designated Time Settlement 88
 - Netto-Settlement 88
 - Primär- und Sekundärabrechnung 69

- Real-Time Gross Settlement-System (RTGS) 87
- Real-time Settlement 206, 243
- Settlementzyklen 206
- Straight-through-Processing (STP) 88 f., 119, 396
- share certificates* 52
- shortfall* s. Unterbestand
- Sicherheiten an Bucheffekten (Schweiz)
 - Abstraktionsprinzip 492
 - Akzessorietätsprinzip 492 f.
 - Bestellung durch Umbuchung 491–495
 - Bestellung mittels Kontrollvereinbarung 491, 495–498
 - Bestellung mittels Sicherungsvereinbarung 491, 498 f.
 - funktionaler Ansatz 490 f., 496
 - limitierte Verpfändung 497
 - Rangfolge konkurrierender Rechte 498, 501–503
 - Regelungsprinzipien 491–493
 - Verwertung 499–501
 - zugunsten der Verwahrungsstelle 498 f.
 - zugunsten eines Dritten 493–498
- Sicherheiten an Depotwerten
 - Aufstockung 579
 - Austausch 273, 279, 579
 - im wertpapierfreien Bucheffektenmodell 645 f.
 - Bestellungsverfahren 19 f.
 - Nachschießen 273
 - praktische Bedeutung 19
 - Rangfolge von Rechten 571 f., 595
 - Regelungen im GWpÜ 578–580
 - Sicherheitenmanagement 71
- SIS SegalInterSettle AG* 74, 393
- SIS SIX AG* 74, 113, 310, 393 f.
- SIX Group* 393
- SIX x-clear AG* 84, 395 f.
- Shortfall-Risiko s. Unterbestand
- Sonderanknüpfung im DepotG 378–387
 - analoge Anwendung auf WR-Gutschriften 380 f.
 - Anknüpfungsmoment 385–387
 - Anwendungsbereich, persönlich 378
 - Anwendungsbereich, sachlich 379–383
 - Umfang der Verweisung 383–385
- Sonderverwahrung (Streifbandverwahrung) 21, 162, 176
- Sperrvermerk s. *designating entry*, *earmarking*
- Spitzenrefinanzierungsfazität 255
- Squeeze-out 187
- Stimmrecht aus Aktien 33, 39, 50, 78, 140 f., 170, 256, 317, 324, 338 f., 454, 496, 545, 549, 619
- Straight-through-Processing (STP) s. Settlement
- Stückverzeichnis 234, 323 f., 335
- subcustodian* 78 f., 97, 422
- Swiss Value Chain 396 f.
- SWS Swiss Exchange 84
- Systemisches Risiko s. Risiko
- Talisman 53
- Target2Securities (T2S) 98, 111–113, 205–207, 215, 222, 243, 596
- Taurus 54
- Technische Globalurkunde s. Globalurkunde, technische
- temporary global note* s. Globalurkunde, interimistische
- tracing* 147, 253, 633
- Transparentes System 16 f.
- Treuhand s. Ermächtigungstreuhand, Vollrechtstreuhand
- Treuhandgiroverkehr 42, 349–352
 - rechtliche Konstruktion 351 f.
 - tatsächlicher Ablauf 349 f.
 - treuwidrige Verfügungen 352–354
- Treuhandkonten 343–347
- Treuhandverhältnis (beim Auslandsgeschäft in Wertpapieren) 42, 321 f., 325–349
 - Auslieferungsanspruch aus der WR-Gutschrift s. dort
 - Bestimmtheit des Treuguts 346–349
 - Offenkundigkeit 343–347
 - Treuhandabrede 326 f.
 - Unmittelbarkeitsprinzip 342–348
 - WR-Gutschrift s. dort
- trust* 48, 55–57
- Überbestand 638
- Überweisungsauftrag 196 f.
- Übertragung von Bucheffekten 465–490

- Beteiligung mehrerer Verwahrungsstellen 472–474
- derivativer Erwerb 469–472
- gutgläubiger Erwerb s. dort
- konstitutive Wirkung der Gutschrift 468
- ordentlicher Verfügungstatbestand 466–475
- Stornierung von Belastungen 476–481
- Stornierung von Gutschriften 481–485
- Voraussetzungen 466–469
- Weisung als Element des Verfügungstatbestandes 466–468
- Weisung, fehlende 477
- Weisung, mangelhafte 477 f.
- Zulässigkeit vorgezogener Gutschriften 475
- Übertragung von GS-Anteilen (s. auch Effektengiroverkehr, GS-Gutschrift) 203–253
 - im bisherigen Modell 203–239
 - dingliche Einigung 207–211, 245–251
 - durch schlichte Einigung 200
 - Eigengeschäfte von Clearing-Mitgliedern 245–249
 - Fremdgeschäfte von Clearing-Mitgliedern 249–251
 - Geschäft für den, den es angeht 209 f.
 - gesetzlicher Erwerb 233–239
 - gutgläubiger Erwerb s. gutgläubiger Erwerb von GS-Anteilen
 - Insihgeschäft 250 f.
 - nach (früherem) schweizerischen Recht 405–407
 - praktische Abläufe 204–207, 242–244
 - unter Einbeziehung des CCP 240–253
 - Übergabe(surrogat) 212–220, 247 f., 250 f.
 - Zeitpunkt der Übertragung 215 f.
- Übertragung von WR-Gutschriften s. Treuhandgiroverkehr
- Übertragungsvermerk s. GS-Gutschrift
- Umbuchungsveranlassungsmacht s. mittelbarer Mitbesitz
- Unaxis*-Fall 430–432, 435
- Uncertificated Securities Regulations 54 f.
- Uniform Commercial Code (UCC) 44 f.
- Uniform Securities Transfer Act (SESTA) 48
- uncertificated securities* s. Wertrechte
- Unmittelbarkeitsprinzip 342–349
- Unterbestand (*shortfall*) (s. auch Deckungsbestand, Verlustverteilung)
 - beim Zentralverwahrer 123–125
 - beim Zwischenverwahrer 125–129
 - Notwendigkeit der Vermeidung 40
 - Vorkehrungen im GWpÜ 574–577
 - Vorkehrungen im schweizerischen Recht 448 f.
 - Vorkehrungen im US-amerikanischen Recht 49, 51
 - Vorkehrungen im wertpapierfreien Bucheffektenmodell 647 f.
- unwind risk* 88
- upper-tier attachment*
 - Ausprägung des Verwahrungsrisikos 121–123
 - Begriff 121
 - bei der GS-Verwahrung 283
 - im schweizerischen Recht 503 f.
 - im wertpapierfreien Bucheffektenmodell 647
 - im WR-Konzept 359
 - in der Empfehlung der LCG 587
 - Notwendigkeit des Ausschlusses 146
 - Regelung im Entwurf einer SLD 595
 - Regelung im GWpÜ 573 f.
- US-amerikanisches Recht 44–52
- Verbriefung von Kapitalmarktwerten (Deutschland)
 - Aktien 165–167, 628 f.
 - Ausschluß im wertpapierfreien Bucheffektenmodell 651
 - Schuldverschreibungen 164, 629
 - Verbriefungsanspruch des Aktionärs 165–167
- Verbriefung von Kapitalmarktwerten (England) 52–54
- Verbriefung von Kapitalmarktwerten (Schweiz)
 - Anleiheobligationen 408
 - Aktien 418
- Verbriefung von Kapitalmarktwerten (USA) 45 f.
- Verfügungen über Kundenwerte (s. auch Nutzungsrecht) 129–131

- Verlustverteilung 127 f., 231 f., 459 f., 577 f., 647 f.
- Verpfändung von Bucheffekten s. Sicherheiten an Bucheffekten
- Verpfändung von GS-Anteilen 253–282
- AGB-Pfandrecht s. dort
 - an einen Dritten 257–264
 - an den kontoführenden Verwahrer 264 f.
 - bei Dauerglobalurkunden 258 f.
 - durch Abtretung des Herausgabean-spruchs 262–264
 - durch Einräumung qualifizierten Mitbesitzes 264
 - *earmarking* 259–264
 - gutgläubiger Pfandrechtserwerb 265–267
 - Inhaberpapiere 254
 - nach (früherem) schweizerischen Recht 407 f.
 - Orderpapiere 254
 - praktische Bedeutung 255
 - Richtlinienkonformität des deutschen Rechts 272–282
 - Teilverpfändung eines Depots 259
 - über „Xemac“ 259–262
 - Übertragung in ein Unterkonto 259–262
 - Umbuchung als Besitzverschaffung 258, 266 f.
 - Verpfändungsanzeige 262 f., 265
 - Verwertung eines Pfandrechts 268–272
 - zugunsten der Bundesbank 259 f., 262
- Verpfändung von WR-Guthaben 355–359
- an den kontoführenden Verwahrer 357
 - an einen Dritten 355–355 f.
 - Rechtswahlfreiheit 366
 - Verwertung eines Pfandrechts 357–359
- Verwahrung in Wertpapierrechnung s. Auslandsgeschäft in Wertpapieren
- Verwahrungsbuch 179, 200, 223, 226–228, 231, 233 f., 237, 265, 290
- Verwahrungskonzept
- mit direkter Rechtsträgerschaft 38 f., 41 f., 47, 137, 299
 - mit indirekter Rechtsträgerschaft 39 f., 42, 47, 137
 - schuldrechtliches 35 f.
 - sachenrechtliches 35 f.
- Verwahrungsrisiko s. Risiko
- Verwaltung von Wertpapieren (s. auch Custody-Geschäft)
- beim Auslandsgeschäft 336–339
 - Bezugsrechte 337
 - Bogenerneuerung 170, 337
 - Inkasso 32 f., 49, 170, 336 f.
- Verwertung eines Pfandrechts (s. auch Verpfändung von GS-Anteilen)
- allgemeine Vorschriften 268 f.
 - in der Insolvenz des Verpfänders 269–272
 - Vorgaben der Finanzsicherheiten-RL 278 f.
- Vollrechtstreuhand
- als Grundlage des Effektengiroverkehrs (Regelungsvorschlag) 616–621
 - beim Auslandsgeschäft in Wertpapieren s. Treuhandverhältnis
- Vollstreckungsmaßnahmen von Gläubigern 121
- Vollstreckungsschutz
- beim Auslandsgeschäft in Wertpapieren 342–349
 - im Miteigentumsmodell 299
- Vorgezogene Depotgutschrift s. GS-Gutschrift, WR-Gutschrift
- Wertpapier
- Definition im HWpÜ 22
 - Definition im WpHG 28
 - Definition von *Brunner* 31 f.
 - Funktionsverlust s. dort
- Wertpapierbereinigung 162
- Wertpapierfreies Bucheffektenmodell s. Bucheffektenmodell, wertpapierfreies
- Wertpapierleihe 464
- Wertpapierleihsystem s. Zentralverwahrer (CSD)
- Wertpapierpensionsgeschäft 273, 277, 558
- Wertpapierrechnung s. Auslandsgeschäft in Wertpapieren
- Wertpapierrechtsrichtlinie, vorl. Entwurf 6, 588–595
- Entstehungsgeschichte 588 f.
 - Funktionaler Ansatz 589 f.
 - Grundbausteine 590–595
 - Internationales Privatrecht 594 f.

- Konformität des Miteigentumsmodells 591 f.
- Rechte des Kontoinhabers 590
- redlicher Erwerb 592–594
- Verfügungsmethoden 591 f.
- weitere Entwicklung 595–597
- Wertpapierrechtsstatut 362
- Wertpapiersachstatut 135, 363–365, 384
- Wertpapiersammelbank s. Zentralverwahrer
- Wertpapierverwahrungsgesetz (WVG), Entwurf s. Bucheffektengesetz
- Wertpapierverwaltung s. Verwaltung von Wertpapieren
- Wertrechte (s. auch Sammelschuldbuchforderungen, Schuldbuchforderungen)
 - Arten 31
 - Begriff 27–29, 303 f.
 - im engeren und weiteren Sinn 29, 303 f., 412 f.
- Wertrechte (Schweiz)
 - Begriff 411–413
 - Erscheinungsformen 414–422
 - Hauptregister 444–446, 682
 - Rechtsnatur 413 f.
 - Übertragung 413
 - Verpfändung 413
 - Wertrechtbuch 444–447, 628
- Wertrechtslehre 305–307
- Wiener Giro- und Cassenverein 74
- WR-Gutschrift (s. auch Auslandsgeschäft in Wertpapieren) 42, 327–336
 - abstraktes Schuldanerkennnis 329–332
 - Auslieferungsanspruch s. dort
 - Bedeutung 327–332
 - Begriff 322
 - Deckungsbestand 334
 - Depotumlegung 333
 - maßgebendes Statut 365
 - rechtsbegründende Wirkung 328 f.
 - Rechtsgrundlagen 323–326
 - Sonderanknüpfung im DepotG 379–381
 - Treuhandgiroverkehr s. dort
 - Verhältnis zum Anspruch aus dem Anschaffungsgeschäft 334–336
 - Verpfändung s. Verpfändung von WR-Guthaben
 - vorgezogene Gutschrift 331, 351
- XETRA 204, 240
- XONTRO Trade 204, 242
- ZahlungsdiensteRL 221
- Zahlungssystem 86 f.
- Zentrale Gegenpartei (CCP)
 - Begriff 79 f.
 - Beispiele 83 f.
 - Clearing-Fonds 81
 - Funktionen 80–83, 240 f.
 - multilaterales Netting 81 f.
 - Post-Trade-Anonymität 82 f., 243, 247
 - Reduktion des Gegenparteirisikos 80 f., 116
 - Sicherungssystem 88
 - und Clearingbegriff 67 f.
 - Zwischenbuchung 243 f., 247
- Zentraler Kontrahent s. zentrale Gegenpartei
- Zentralverwahrer (CSD)
 - als Betreiber von Abwicklungssystemen 70, 109
 - als Betreiber eines Wertpapierleihsystems 71, 117
 - Begriff 70 f., 109
 - Beispiele 71–74
 - Betätigungsfelder 70 f.
 - Konsolidierungsprozeß in Deutschland 72 f.
 - notarielle Dienstleistung 71, 109
- Zessionsgrundstatut 366
- Zessionsstatut 366
- Zug-um-Zug-Erfüllung s. Delivery versus Payment (DvP)
- Zwangsgiro 27
- Zwangsvollstreckung in Depotwerte
 - Drittschuldner 282 f.
 - Pfändung des Auslieferungsanspruchs 284
 - Pfändung des Miteigentumsanteils 282 f.
 - Pfändung des Umbuchungsanspruchs 284
 - Pfändung von Bucheffekten 503 f.
 - Pfändung von WR-Guthaben 359
 - *upper-tier attachment* s. dort
 - wegen einer Geldforderung 282–286
 - zur Erwirkung der Herausgabe 286–288
- Zweitverbriefung ausländischer Wertpapiere 316–318