

Die Regelungen des redlichen Erwerbs und des Rangs in der Genfer Wertpapierkonvention

Bearbeitet von
Susanne Risch

1. Auflage 2017. Buch. 355 S. Softcover
ISBN 978 3 8487 4006 2

Recht > Handelsrecht, Wirtschaftsrecht > Bankrecht, Kapitalmarktrecht > Kapitalmarktrecht, Wertpapierrecht

schnell und portofrei erhältlich bei


DIE FACHBUCHHANDLUNG

Die Online-Fachbuchhandlung beck-shop.de ist spezialisiert auf Fachbücher, insbesondere Recht, Steuern und Wirtschaft. Im Sortiment finden Sie alle Medien (Bücher, Zeitschriften, CDs, eBooks, etc.) aller Verlage. Ergänzt wird das Programm durch Services wie Neuerscheinungsdienst oder Zusammenstellungen von Büchern zu Sonderpreisen. Der Shop führt mehr als 8 Millionen Produkte.

Susanne Risch

Die Regelungen des redlichen Erwerbs und des Rangs in der Genfer Wertpapierkonvention



Nomos

Studien zum
Bank-, Börsen- und Kapitalmarktrecht

Herausgegeben von

Prof. Dr. Dr. h.c. Ulrich Immenga

Prof. Dr. Lars Klöhn, LL.M.

Prof. Dr. Daniel Zimmer, LL.M.

Band 70

Susanne Risch

Die Regelungen des redlichen Erwerbs und des Rangs in der Genfer Wertpapierkonvention



Nomos

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

Zugl.: München, Univ., Diss., 2016

ISBN 978-3-8487-4006-2 (Print)

ISBN978-3-8452-8291-6 (ePDF)

1. Auflage 2017

© Nomos Verlagsgesellschaft, Baden-Baden 2017. Gedruckt in Deutschland. Alle Rechte, auch die des Nachdrucks von Auszügen, der fotomechanischen Wiedergabe und der Übersetzung, vorbehalten. Gedruckt auf alterungsbeständigem Papier.

Inhaltsverzeichnis

Die Regelungen des redlichen Erwerbs und des Rangs in der Genfer Wertpapierkonvention	21
1 Übertragung von intermediär verwahrten Wertpapieren und Bestellung von beschränkten dinglichen Rechten und Sicherheiten an intermediär verwahrten Wertpapieren nach deutschem Recht	27
1.1 Verwahrung und Verwaltung von Wertpapieren durch die Clearstream Banking AG, Frankfurt	27
1.1.1 Inländische sammelverwahrte Inhaberpapiere (Cascade)	27
1.1.2 Inländische Namensaktien (Cascade-RS)	28
1.1.3 Ausländische Wertpapiere (Creation)	30
1.1.4 Weitere von CBF erbrachte Dienstleistungen	30
1.2 Die Verwahrung von Wertpapieren nach dem DepotG	32
1.2.1 Vom DepotG erfasste Wertpapiere	32
1.2.2 Verwahrer	33
1.2.3 Sonderverwahrung	33
1.2.4 Sammelverwahrung (Immobilisierung)	33
1.2.5 Verdrängung der Einzel- durch Sammelurkunden und unverbrieftete Wertrechte (Entmaterialisierung)	35
1.3 Die Anschaffung und Veräußerung von Wertpapieren	37
1.3.1 Der schuldrechtliche Erwerb eines Wertpapiers	37
1.3.2 Clearing	40
1.3.3 Der dingliche Erwerb inländischer sammelverwahrter Wertpapiere (Abwicklung)	41
1.3.3.1 Übertragung nach § 24 Abs. 2 DepotG	43
1.3.3.2 Übereignung sammelverwahrter Wertpapiere nach § 929 S. 1 BGB	44
1.3.3.2.1 Dingliche Einigung	45
1.3.3.2.1.1 Differenzierung nach der Art des schuldrechtlichen Rechtsgeschäfts zwischen der Depotbank und dem Kunden	45

Inhaltsverzeichnis

1.3.3.2.1.2	Dingliche Einigung beim Kommissionsgeschäft	45
1.3.3.2.2	Übergabe(surrogat)	48
1.3.3.2.2.1	Mittelbarer Besitz an sammelverwahrten Einzelkunden?	50
1.3.3.2.2.1.1	Bejahung mittelbaren Besitzes	50
1.3.3.2.2.1.2	Verneinung mittelbaren Besitzes	51
1.3.3.2.2.2	Mittelbarer Besitz an Dauerglobalkunden?	53
1.3.3.2.2.2.1	Verneinung mittelbaren Besitzes	53
1.3.3.2.2.2.2	Bejahung mittelbaren Besitzes	54
1.3.3.2.2.3	Stellungnahme: sachenrechtliche Bestimmungen passen nicht zur Sammelverwahrung	55
1.3.3.2.2.4	Einschaltung eines Zentralen Kontrahenten (Eurex Clearing AG) und Nettingverfahren	58
1.3.3.2.2.4.1	H.M. für Beibehaltung des sachenrechtlichen Modells	58
1.3.3.2.2.4.2	Lehmanns Kritik	62
1.3.3.2.2.4.3	Stellungnahme: Einschaltung des Zentralen Kontrahenten kein unüberwindliches Hindernis für das deutsche Konzept	63
1.3.3.3	Übereignung nach §§ 929 S. 2 oder 931 BGB	64
1.3.3.4	Gutgläubiger Erwerb nach §§ 932 Abs. 1 S. 1 BGB, 366 Abs. 1 HGB	64
1.3.3.4.1	Fehlende Verfügungsbefugnis	65
1.3.3.4.2	Rechtsscheinsträger	66
1.3.3.4.3	Subjekt der Gut- bzw. Bösgläubigkeit	67
1.3.3.4.4	Ausschluss des gutgläubigen Erwerbs bei Hausübertragungen	68
1.3.3.4.5	Verteilung des Verlusts infolge eines gutgläubigen Erwerbs	69
1.3.3.5	Gutgläubiger lastenfreier Erwerb nach § 936 Abs. 1 BGB	70
1.3.3.6	Stellungnahme: Widersprüchlichkeit des sachenrechtlichen Konzepts	71

1.3.4	Der dingliche Erwerb ausländischer intermediär verwahrter Wertpapiere	75
1.3.4.1	Gutschrift in Wertpapierrechnung nach § 22 DepotG	75
1.3.4.1.1	Gutschrift in Wertpapierrechnung als Treuhand	75
1.3.4.1.2	Schutz in der Insolvenz der inländischen Verwahrungsstelle und gegenüber der Vollstreckung durch deren Gläubiger	78
1.3.4.1.2.1	Rechtsprechung des Reichsgerichts und des BGH zu Geldkonten	78
1.3.4.1.2.2	Ansichten in der Literatur zu Depotkonten	79
1.3.4.1.2.3	Stellungnahme: Offenkundigkeit und Bestimmbarkeit als Kriterien des Insolvenz- und Vollstreckungsschutzes	81
1.3.4.1.3	Einschaltung der Wertpapiersammelbank bei der Anschaffung von Wertpapieren im Ausland (Treuhandgiroverkehr)	81
1.3.4.2	Zweitverbriefung	84
1.3.4.3	Gegenseitige Kontoverbindung nach § 5 Abs. 4 DepotG	84
1.4	Bestellung von Sicherheiten / beschränkten dinglichen Rechten an intermediär verwahrten Wertpapieren	87
1.4.1	Exkurs: Die europäische Finalitäts- und Finanzsicherheitenrichtlinie	87
1.4.1.1	Die Finalitätsrichtlinie	87
1.4.1.2	Die Finanzsicherheitenrichtlinie	89
1.4.2	Verpfändung von inländischen intermediär verwahrten Wertpapieren	92
1.4.2.1	Sachenrechtliches Modell der h.M.	93
1.4.2.1.1	Verpfändung an einen Pfandgläubiger, der kein Glied der Verwahrungskette ist	94
1.4.2.1.2	Verpfändung an einen höherstufigen Verwahrer	96
1.4.2.1.3	Verpfändung von Kundenbeständen nach den §§ 12, 12a DepotG	98
1.4.2.1.3.1	Verpfändung von Kundenbeständen nach § 12 DepotG	98

Inhaltsverzeichnis

1.4.2.1.3.2	Verpfändung von Kundenbeständen nach § 12a DepotG	99
1.4.2.1.4	Möglichkeit des gutgläubigen Erwerbs eines Pfandrechts nach §§ 1207, 932, 934, 935 BGB?	100
1.4.2.1.4.1	Gutgläubiger Erwerb eines Pfandgläubigers, der kein Glied der Verwahrungskette ist	100
1.4.2.1.4.2	Kein gutgläubiger Erwerb des höherstufigen Verwahrers	101
1.4.2.1.5	Regelung des Rangs	102
1.4.2.1.6	Kein gutgläubiger Erwerb des Vorrangs gemäß § 1208 BGB	103
1.4.2.1.6.1	Pfandgläubiger, der kein Glied der Verwahrungskette ist	103
1.4.2.1.6.2	Höherstufiger Verwahrer	104
1.4.2.1.7	Zusammenfassung	105
1.4.2.2	Mindermeinung: Verpfändung des Auslieferungsanspruchs bzw. des verbrieften Rechts	105
1.4.2.2.1	Verpfändung des Auslieferungsanspruchs nach § 7 Abs. 1, 1. HS DepotG	106
1.4.2.2.2	Verpfändung des verbrieften Rechts	106
1.4.3	Verpfändung von ausländischen intermediär verwahrten Wertpapieren	106
1.5	Zusammenfassung	108
2	Übertragung von intermediär verwahrten Wertpapieren und Bestellung von beschränkten dinglichen Rechten und Sicherheiten an intermediär verwahrten Wertpapieren nach englischem Recht	111
2.1	Unverbrieftete Wertrechte im System CREST	111
2.1.1	Inländische unverbrieftete Wertrechte	111
2.1.1.1	Direkt gehaltene inländische unverbrieftete Wertrechte	111
2.1.1.2	Indirekt gehaltene inländische unverbrieftete Wertrechte	114
2.1.2	Ausländische Wertpapiere	114
2.1.3	Staatliche Schuldverschreibungen (gilts)	115
2.1.4	Geldmarktinstrumente (money market instruments)	115

2.1.5	Weitere im Rahmen von CREST erbrachte Dienstleistungen	116
2.2	Clearing	117
2.3	Grundlegende Unterscheidung zwischen direkt und indirekt gehaltenen Wertpapieren und Wertrechten	118
2.3.1	Exkurs: common law und equity	118
2.3.2	Direkt gehaltene Wertpapiere und Wertrechte	120
2.3.2.1	Inhaberpapiere	120
2.3.2.2	Namenspapiere	122
2.3.2.2.1	Erwerb von Namenspapieren durch Abtretung (assignment) oder Novation (novation)	122
2.3.2.2.2	Verkehrsschutz durch die Regel des bona fide purchase for value	124
2.3.2.2.3	Verkehrsschutz durch estoppel	126
2.3.2.2.3.1	Estoppel gegenüber dem Emittenten	126
2.3.2.2.3.2	Estoppel gegenüber dem Inhaber des Namenspapiers	127
2.3.2.3	Unverbriefte Wertrechte	128
2.3.3	Indirekt gehaltene Wertpapiere	130
2.3.3.1	An Wertpapieren vermittelte Rechte	131
2.3.3.2	Rechtsnatur der an Wertpapieren vermittelten Rechte	132
2.3.3.2.1	Die Ansicht Austen-Peters‘	133
2.3.3.2.2	Die Ansicht Benjamins	134
2.3.3.2.3	Die Ansicht McFarlanes / Stevens‘	134
2.3.3.2.4	Die Ansicht Pretto-Sakmanns	135
2.3.3.2.5	Stellungnahme: Einordnung als dingliche Rechte	136
2.3.3.3	Der Erwerb der an Wertpapieren vermittelten Rechte	137
2.3.3.3.1	Schriftformerfordernis für Verfügungen über equitable interests?	138
2.3.3.3.2	Bestimmtheitsgrundsatz (certainty of subject matter)	142
2.3.3.3.2.1	Verfügungen über geteilte und ungeteilte Teile (divided and undivided fractions) einer Menge	143

Inhaltsverzeichnis

2.3.3.3.2.2	Die Entscheidung Hunter v Moss und ihr folgende Entscheidungen	146
2.3.3.3.2.3	Auslegung der Entscheidung Hunter v Moss in der Literatur	147
2.3.3.3.2.4	Stellungnahme: Unteilbarkeit einer Emission von Namensaktien maßgeblich	148
2.3.3.4	Verkehrsschutz bei indirekt gehaltenen Wertpapieren?	149
2.3.3.4.1	Übertragung der treuhänderisch gehaltenen wirtschaftlichen Inhaberschaft auf den Erwerber (Beispiel 2)	151
2.3.3.4.1.1	Exkurs: tracing in equity	151
2.3.3.4.1.2	Kein Verkehrsschutz durch die Regel des gutgläubigen Erwerbs als holder in due course und estoppel	154
2.3.3.4.1.3	Mindermeinung: bereits nach geltendem Recht Verkehrsschutz durch die Regel des bona fide purchase	155
2.3.3.4.1.4	H.M.: nach geltendem Recht kein Verkehrsschutz durch die Regel des bona fide purchase	156
2.3.3.4.1.5	Stellungnahme: Schutzlücke zulasten des Erwerbers von an Wertpapieren vermittelten Rechten	157
2.3.3.4.1.6	Verlusttragung	158
2.3.3.4.1.6.1	Die Entscheidung Clayton's Case als Ausgangspunkt der Verlusttragung in gemischten Fonds	158
2.3.3.4.1.6.2	Die Entscheidungen Re Ontario (Securities Commission) v Greymac Credit Corp. und Barlow Clowes International Ltd. (in liquidation) v Vaughan	159
2.3.3.4.2	Rangkonflikt verschiedener Rechte nach equity (Beispiel 3)	162
2.3.3.4.2.1	Grundsatz: Priorität	162

2.3.3.4.2.2	Stellungnahme: Anwendung der Kriterien der Regel des bona fide purchase auch bei Rangkonflikten verschiedener Rechte nach equity	163
2.4	Die Bestellung von Sicherheiten	164
2.4.1	Exkurs: Die Finanzsicherheitenrichtlinie und ihre Umsetzung im englischen Recht	164
2.4.2	Beschränkte dingliche Sicherungsrechte (security interests)	166
2.4.2.1	Pfandrecht (Pledge)	167
2.4.2.2	Lien	168
2.4.2.3	Legal und equitable mortgage	169
2.4.2.4	Charge	172
2.4.2.4.1	Fixed charge	173
2.4.2.4.2	Floating charge	174
2.4.2.5	Unterscheidung zwischen attachment und perfection	176
2.4.2.6	Formerfordernisse	176
2.4.2.7	Rang von Sicherungsrechten	179
2.4.3	Vollrechtsübertragung zu Sicherungszwecken (outright collateral transfer)	183
2.4.4	Recht des Sicherungsnehmers eines beschränkten dinglichen Sicherungsrechts, über den Sicherungsgegenstand zu verfügen (right of use or rehypothecation)	186
2.5	Zusammenfassung	190
3	Die Genfer Wertpapierkonvention (GWK)	191
3.1	Entstehungsgeschichte	191
3.2	Die unterschiedlichen rechtlichen Konzepte	194
3.3	Der Funktionale Ansatz	197
3.4	Begriffsbestimmungen in Art. 1 GWK	201
3.4.1	Wertpapiere (securities)	201
3.4.2	Depotkonto (securities account)	202
3.4.3	Intermediär (intermediary)	202
3.4.4	Intermediär verwahrte Wertpapiere (intermediated securities)	204
3.5	Intermediär verwahrte Wertpapiere nach Art. 9 GWK	208
3.5.1	Regelungsinhalt des Art. 9 GWK	208
3.5.1.1	Art. 9 Abs. 1(a) GWK	208

Inhaltsverzeichnis

3.5.1.2	Art. 9 Abs. 1(b) GWK	210
3.5.1.3	Art. 9 Abs. 1(c) GWK	211
3.5.1.4	Art. 9 Abs. 3 GWK	211
3.5.2	Bewertung von Art. 9 GWK	212
3.6	Der Erwerb von intermediär verwahrten Wertpapieren und die Bestellung von Sicherheiten nach Art. 11 und 12 GWK	217
3.6.1	Gutschrift- und Belastungsbuchung nach Art. 11 GWK	217
3.6.1.1	Regelungsinhalt des Art. 11 GWK	217
3.6.1.2	Konstitutive oder deklaratorische Wirkung der Gutschrift- und Belastungsbuchung?	220
3.6.1.3	Für den Erwerb maßgebliche Buchung?	222
3.6.1.4	Derivativer oder originärer Erwerb?	223
3.6.1.5	Erwerb fortbestehender Rechte?	226
3.6.1.6	Bewertung von Art. 11 GWK	226
3.6.2	Vereinbarung zugunsten des Intermediärs, Kontenvermerk und Kontrollvereinbarung nach Art. 12 GWK	227
3.6.2.1	Regelungsinhalt des Art. 12 GWK	227
3.6.2.1.1	Die drei in Art. 12 Abs. 1, 3 GWK geregelten Methoden	229
3.6.2.1.2	Keine weiteren formalen Voraussetzungen (Art. 12 Abs. 2 GWK)	231
3.6.2.1.3	Gegenstand des erworbenen Rechts nach Art. 12 Abs. 4 GWK	232
3.6.2.1.4	Bestellung einer floating charge nach englischem Recht gemäß Art. 12 GWK?	234
3.6.2.2	Bewertung von Art. 12 GWK	236
3.7	Der redliche Erwerb nach Art. 18 GWK	238
3.7.1	Art. 18 Abs. 1 GWK	241
3.7.1.1	Regelungsinhalt des Art. 18 Abs. 1 GWK	241
3.7.1.1.1	Maßstab der Redlichkeit	241
3.7.1.1.2	Subjekt der Redlichkeit	242
3.7.1.1.3	Maßgeblicher Zeitpunkt für das Vorliegen der Redlichkeit	243
3.7.1.1.4	Bezugspunkt der Redlichkeit: Verletzung der Rechte einer anderen Person	243
3.7.1.1.5	Rechtsfolgen	245

3.7.1.2	Unterschiedliche Bedeutung des 18 Abs. 1 GWK in Systemen der Wertpapierrechtsinhaberschaft und Systemen der mehrstufigen wirtschaftlichen Berechtigung	246
3.7.1.2.1	Fehlerhaftigkeit der Belastungs- und Gutschriftbuchung	247
3.7.1.2.1.1	Dreipersonenverhältnis	248
3.7.1.2.1.2	Zweipersonenverhältnis	249
3.7.1.2.2	Fehlen einer mit der Gutschrift korrespondierenden Belastungsbuchung	250
3.7.1.2.3	Bewertung: Unvereinbarkeit des Art. 18 Abs. 1 GWK mit dem deutschen Konzept	254
3.7.1.2.4	Treuwidrige Verfügung des Intermediärs	257
3.7.1.2.5	Bewertung: Vereinbarkeit des Art. 18 Abs. 1 GWK mit dem englischen Konzept	259
3.7.2	Art. 18 Abs. 2 GWK	260
3.7.2.1	Regelungsinhalt des Art. 18 Abs. 2 GWK	260
3.7.2.2	Fehlerhaftigkeit der Belastungs- und Gutschriftbuchung	261
3.7.2.2.1	Dreipersonenverhältnis	261
3.7.2.2.2	Zweipersonenverhältnis	262
3.7.2.3	Fehlen einer korrespondierenden Belastungsbuchung	264
3.7.2.4	Erwerb eines Sicherungsrechts nach Art. 12 GWK an intermediär verwahrten Wertpapieren, die einem Konto bedingt gutgeschrieben wurden	265
3.7.2.5	Bewertung: Unvereinbarkeit des Art. 18 Abs. 2 GWK mit dem deutschen Konzept	265
3.7.3	Folgen des redlichen Erwerbs für die Rechte Dritter	267
3.7.3.1	Deutsches Recht	268
3.7.3.2	Englisches Recht	269
3.8	Die Regelungen des Rangs nach Art. 19 und 20 Abs. 2 GWK	271
3.8.1	Rangkonflikte auf einer Ebene der Verwahrungskette nach Art. 19 GWK	271
3.8.1.1	Enges und weites Verständnis des Rangs	272
3.8.1.2	Verhältnis zwischen Art. 18 und Art. 19 GWK	272

Inhaltsverzeichnis

3.8.1.3	Regelungsinhalt des Art. 19 GWK	273
3.8.1.4	Bewertung: Vereinbarkeit des Art. 19 GWK mit den Konzepten Deutschlands und Englands	276
3.8.2	Rangkonflikte auf verschiedenen Ebenen der Verwahrungskette nach Art. 20 Abs. 2 GWK	277
3.8.2.1	Weites Verständnis des Rangs	278
3.8.2.2	Regelungsinhalt des Art. 20 Abs. 2 GWK	279
3.8.2.3	Unterschiedliche Bedeutung des Art. 20 Abs. 2 GWK in Systemen der Wertpapierrechtsinhaberschaft und in Systemen mehrstufiger wirtschaftlicher Berechtigung	281
3.8.2.4	Bewertung: Unvereinbarkeit des Art. 20 Abs. 2 GWK mit dem deutschen Konzept	282
3.9	Zusammenfassung	286
4	Vorschläge zur Regelung intermediär verwahrter Wertpapiere auf EU-Ebene	289
4.1	Giovannini Berichte	290
4.2	Legal Certainty Group	292
4.2.1	Empfehlungen aus dem Jahre 2006	292
4.2.2	Weitere Empfehlungen aus dem Jahre 2008	293
4.3	Konsultationen der Kommission	296
4.3.1	Anwendungsbereich	296
4.3.2	Kontenverbuchte Wertpapiere (account-held securities)	296
4.3.2.1	Mindestrechte des Konteninhabers	296
4.3.2.2	Bestimmungen zur Ausübung der Rechte des Konteninhabers	298
4.3.3	Der Erwerb kontenverbuchter Wertpapiere und die Bestellung von Sicherheiten	300
4.3.3.1	Vier Methoden des Erwerbs und der Verfügung über kontenverbuchte Wertpapiere	300
4.3.3.2	Rechtliche Wirksamkeit und Ausnahmen	301
4.3.3.3	Bewertung	302
4.3.3.3.1	Derivativer Erwerb aus tatsächlichen Gründen kaum möglich	302
4.3.3.3.2	Rechte gegenüber dem Emittenten?	305
4.3.4	Schutz in der Insolvenz	306

4.3.5	Rückabwicklung	307
4.3.6	Redlicher Erwerb	308
4.3.6.1	Regelungsinhalt	308
4.3.6.2	Bewertung: geringe Bedeutung des redlichen Erwerbs	308
4.3.7	Regelung des Rangs	310
4.3.7.1	Regelungsinhalt	310
4.3.7.2	Bewertung: Vereinbarkeit mit unterschiedlichen rechtlichen Konzepten	311
4.3.8	Weitere Bestimmungen	311
4.3.9	Zusammenfassung	312
5	Reformvorschläge für das deutsche Recht	315
5.1	Michelers Modell zwischen Schuld- und Sachenrecht	316
5.1.1	Anwendung der Bestimmungen des Wertpapierrechts im Wege der Gesamtanalogie	316
5.1.2	Stellungnahme: Voraussetzung einer Analogie nicht gegeben	319
5.2	Lehmans Modell der Finanzinstrumente	321
5.2.1	Einführung eines Rechts der Finanzinstrumente im Zivilrecht	321
5.2.2	Stellungnahme: Widersprüche Lehmanns Modells	323
5.3	Beckmanns und Chuns Modelle	326
5.3.1	Einführung unkörperlicher Bucheffekten	326
5.3.2	Stellungnahme	327
5.4	Einseles schuldrechtliches Modell	330
5.4.1	Modell einer fiduziarischen Treuhand	330
5.4.2	Stellungnahme: Überwindung der Widersprüche des sachenrechtlichen Modells durch Einseles Modell	332
	Zusammenfassung	337
	Gerichtsentscheidungen	339
	Entscheidungen der englischen Gerichte und des Privy Council	339
	Entscheidungen der australischen Gerichte	340
	Entscheidungen der kanadischen Gerichte	340
	Entscheidungen der Gerichte in Hong Kong	341
	Literaturverzeichnis	343