

MATTHIAS LEHMANN

Finanzinstrumente

Jus Privatum

145

Mohr Siebeck

JUS PRIVATUM
Beiträge zum Privatrecht
Band 145



Matthias Lehmann

Finanzinstrumente

Vom Wertpapier- und Sachenrecht
zum Recht der unkörperlichen
Vermögensgegenstände

Mohr Siebeck

Matthias Lehmann, geboren 1972; Studium der Rechtswissenschaft in Jena, Paris und New York; 2008 Habilitation in Bayreuth; seit Juni 2009 Universitätsprofessor an der Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg.

Gedruckt mit Unterstützung der Deutschen Forschungsgemeinschaft, Bonn.

e-ISBN PDF 978-3-16-151222-3

ISBN 978-3-16-150010-7

ISSN 0940-9610 (Jus Privatum)

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

© 2009 Mohr Siebeck Tübingen.

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 Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Das Buch wurde von Computersatz Staiger in Rottenburg/N. aus der Stempel-Garamond gesetzt, von Gulde-Druck in Tübingen auf alterungsbeständiges Werkdruckpapier gedruckt und von der Buchbinderei Spinner in Ottersweier gebunden.

*Meinen Eltern
und
Marga und Bernd Bormann*

Vorwort

Dieses Buch versucht, eine Brücke zwischen zwei verschiedenen Rechtsgebieten zu schlagen: dem Zivilrecht und dem Kapitalmarktrecht. Beide haben sich in den letzten Jahrzehnten zunehmend auseinander entwickelt. Das führt nicht nur zu dogmatischen Schwierigkeiten, sondern bisweilen auch zu Kommunikationsproblemen zwischen den Vertretern beider Disziplinen. Ein Kernpunkt dieser Probleme ist die Figur des Wertpapiers. Sie wird sowohl im Zivilrecht als auch im Kapitalmarktrecht verwendet, allerdings mit unterschiedlicher Bedeutung. Die vorliegende Untersuchung hat zum Anliegen, diese Unterschiede aufzuzeigen und einen Weg zu ihrer Überwindung zu weisen.

Das Werk richtet sich sowohl an Wissenschaftler als auch an Praktiker. In erster Linie handelt es sich jedoch um eine dogmatische Arbeit. Aus diesem Grund werden technische Einzelheiten, die in der Praxis eine wichtige Rolle spielen, nur insoweit dargestellt, als es zum Verständnis der sich stellenden Rechtsprobleme unentbehrlich ist.

Die Arbeit hat im Sommersemester 2008 der Rechts- und Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der Universität Bayreuth als Habilitationsschrift vorgelegen. Nach ihrer Fertigstellung sind die Finanzmärkte in ihre schwerste Krise seit den 1930er Jahren geraten. Dabei sind unter anderem Probleme bei der Identifizierung der Inhaber unkörperlicher Finanztitel aufgetreten. Das ist jedoch kein Grund, vom Plädoyer für eine Entmaterialisierung aller am Kapitalmarkt gehandelten Produkte abzugehen. Das eingetretene Chaos hätte mit großer Wahrscheinlichkeit auch durch eine schriftliche Niederlegung der Titel in Papieren nicht vermieden werden können, denn schädlich war nicht ihre Entkörperlichung, sondern ihre Übertragung auf Dritte als Sicherheiten oder im Wege der sogenannten Wertpapierleihe. Es zeigt sich einmal mehr, dass eine eigentumsähnlich fundierte Zuordnung fremdverwalteter Titel zu ihren Inhabern unabdingbare Voraussetzung für einen funktionierenden Kapitalmarkt ist. Das entspricht der in diesem Buch vertretenen These.

Dafür, dass ich die Arbeit zügig fertigstellen konnte, habe ich vor allem Professor *Stefan Leible* zu danken. Er hat mir nicht nur den nötigen Freiraum gegeben, sondern mich auch inspiriert und gefördert. Professor *Karl-Georg Loritz* danke ich für seine kritischen Anmerkungen zum Manuskript. Professor *Peter W. Heermann* hat mich ebenfalls als Mentor unterstützt. Den Professoren *Walther Bayer* und *Gerald Spindler* danke ich für die Erstellung der ex-

ternen Gutachten und die darin enthaltenen Anregungen, die ich bei der Veröffentlichung soweit wie möglich berücksichtigt habe.

Bei der Vorbereitung der Arbeit war mir ein informeller Habilitandengesprächskreis sehr von Nutzen. Ihm gehörten *Klaus Bartels*, *Oliver Brand*, *Aurealia Colombi Ciacchi*, *Mary-Rose McGuire*, *Ulrich Schroeter*, *Frank Weiler*, *Martin Zimmermann*, *Olaf Meyer* und *Claudia Schubert* an. Ich danke auch den Mitgliedern des Forums „Junges Unternehmensrecht“, denen ich meine Thesen vorstellen durfte: *Dirk Zetzsche*, *Kristoffel Grechenig*, *Carsten Jungmann*, *Tobias Tröger*, *Rüdiger Wilhelmi* und – nochmals – *Klaus Bartels*. Wertvolle Anregungen gaben außerdem *B. Sharon Byrd*, *Jens Eisfeld*, *Thomas Lehmann*, *Andy Ruzik*, *Christian Schröder*, *Kevin Stephan*, *Ulrich Thölke* und *Ulrich M. Wolf*. Besonderer Dank für die kritische Durchsicht des Manuskripts gebührt *Martin Brenncke*, *Anne Hamm*, *Andreas Schneider*, *Eva Lein* und *Corinna Mückenheim*.

Halle (Saale), im Sommer 2009

Matthias Lehmann

Inhaltsübersicht

Vorwort	VII
Inhaltsverzeichnis	XI
Abkürzungsverzeichnis	XXVII
Einleitung	1
1. Teil: Kritik des Wertpapierrechts	5
1. Kapitel: Ausgangslage des deutschen Rechts	7
§ 1 Finanzmarkttitel aus wirtschaftlicher und aus rechtlicher Sicht	7
§ 2 Begriff des Wertpapiers	11
2. Kapitel: Phänomene des Kapitalmarkts	16
§ 3 Funktionsverlust der Urkunde	16
§ 4 Internationalisierung des Effektenverkehrs	55
§ 5 Neue Produkte des Kapitalmarkts	91
3. Kapitel: Verselbständigung des Rechts der Kapitalmarkt- produkte gegenüber dem Wertpapierrecht	147
§ 6 Dogmatische Probleme des deutschen Rechts	147
§ 7 Lösungen in ausländischen Rechtsordnungen	151
2. Teil: Kritik des Sachenrechts	169
4. Kapitel: Die Beschränkung des Sachenrechts auf Rechte an körperlichen Gegenständen	171
§ 8 Die Prägung des Wertpapierrechts durch das Sachenrecht	171
§ 9 Die Vernachlässigung unkörperlicher Vermögensgegenstände durch das Bürgerliche Gesetzbuch	184
§ 10 Die Unterscheidung zwischen Schuld- und Sachenrecht	198
§ 11 Die Überwindung des engen Sachbegriffs durch das Wertpapier	222

5. Kapitel: Weg zur Anerkennung unkörperlicher Vermögensgegenstände im Zivilrecht	228
§ 12 Notwendigkeit der Anerkennung unkörperlicher Vermögensgegenstände	228
§ 13 Vorbilder in anderen Rechtsordnungen und Rechtsgebieten	237
§ 14 Die Erweiterung des Sachenrechts zum Vermögensrecht	250
3. Teil: Das Finanzinstrument als Baustein eines Rechts der unkörperlichen Vermögensgegenstände	281
6. Kapitel: Die Figur des Finanzinstruments	283
§ 15 Begriff	283
§ 16 Merkmale	304
§ 17 Typologie	321
7. Kapitel: Die Entstehung des Finanzinstruments	346
§ 18 Emission	346
§ 19 Publizität	366
8. Kapitel: Das Finanzinstrument im Rechtsverkehr	388
§ 20 Übertragung	388
§ 21 Erwerb vom Nichtberechtigten	423
§ 22 Verpfändung	437
§ 23 Zwangsvollstreckung	450
9. Kapitel: Das Finanzinstrument in anderen Zusammenhängen	458
§ 24 Finanzinstrumente und Kapitalmarktrecht	458
§ 25 Schutz des Finanzinstruments durch Zivil- und Strafrecht	468
§ 26 Finanzinstrumente in der Insolvenz	473
§ 27 Das Internationale Privatrecht der Finanzinstrumente	490
10. Kapitel: Reformvorschläge	508
§ 28 Vorschläge für das deutsche Recht	508
§ 29 Vorschläge für das Gemeinschaftsrecht	513
§ 30 Vorschläge für das internationale Recht	517
Zusammenfassung	518
Literaturverzeichnis	525
Sachregister	553

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	VII
Inhaltsübersicht	IX
Abkürzungsverzeichnis	XXVII
Einleitung	1
1. Teil: Kritik des Wertpapierrechts	5
1. Kapitel: Ausgangslage des deutschen Rechts	7
§ 1 Finanzmarkttitel aus wirtschaftlicher und aus rechtlicher Sicht	7
I. Wirtschaftliche Einordnung	7
II. Rechtliche Einordnung	8
1. Bedürfnis einer einheitlichen rechtlichen Kategorie	8
2. Qualifikation als „Wertpapier“	9
§ 2 Begriff des Wertpapiers	11
I. Allgemeiner Wertpapierbegriff	11
1. Die Definition Heinrich Brunners	11
2. Die Definition Eugen Ulmers	12
3. Synthese	13
4. Erweiterung um den numerus clausus	13
5. Zwischenergebnis	14
II. Kapitalmarktrechtlicher Wertpapierbegriff	14
1. Gespaltener Wertpapierbegriff	14
2. Keine konzeptionelle Verselbständigung	15

2. Kapitel: Phänomene des Kapitalmarkts	16
§ 3 Funktionsverlust der Urkunde	16
I. Entwicklung des Wertpapiers bis zur zweiten Hälfte des 19. Jahrhunderts	17
1. Individuelle Wertpapiere	17
2. Finanzmarkttitel	19
II. Immobilisierung	20
1. Fremdverwahrung	20
2. Sammelverwahrung	22
3. Effektingiroverkehr	25
4. Überwindung der Vorlegung	27
5. Von der Immobilisierung zur Entindividualisierung	28
III. Entindividualisierung	29
1. Entwicklung der Globalurkunde	29
2. Rechtliche Anerkennung	31
3. Ausschluss der Einzelverbriefung	32
4. Zwangsgiroverkehr	36
5. Von der Entindividualisierung zur Entmaterialisierung	37
IV. Entmaterialisierung	37
1. Buchschulden	37
2. Sammelverwaltung	39
3. Einzelschuldbuchforderung	44
4. Entmaterialisierung privat emittierter Titel?	45
5. Entmaterialisierung der Übertragung	50
V. Zwischenbefund	53
VI. Die neue Bedeutung der Verbriefung („securitization“)	53
§ 4 Internationalisierung des Effektenverkehrs	55
I. Funktionsweise des grenzüberschreitenden Effektenverkehrs ..	55
1. Anschaffung und Aufbewahrung von Wertpapieren im Ausland	55
2. Verbindungen zwischen Wertpapiersammelbanken	57
3. Internationale Zentralverwahrer	59
4. Neuverbriefung	60
5. Weitere Methoden	60

II. Ersetzung des Wertpapiers in anderen Rechtsordnungen	61
1. Frankreich	61
2. Italien	66
3. Spanien	70
4. Vereinigtes Königreich	74
5. USA	79
6. Schweiz	83
7. Andere Länder	89
§ 5 Neue Produkte des Kapitalmarkts	91
I. Optionen	91
1. Wirtschaftliche Grundlagen	91
2. Verbriefung	93
3. Zivilrechtliche Einordnung	95
a) Unverbriefte Optionen	95
b) Verbriefte Optionen	98
4. Kapitalmarktrechtliche Einordnung	99
5. Folgerungen	100
II. Futures	100
1. Wirtschaftliche Grundlagen	100
2. Verbriefung	102
3. Zivilrechtliche Einordnung	102
a) Kaufvertrag	102
b) Spiel oder Wette	104
c) Vertrag sui generis	107
4. Kapitalmarktrechtliche Einordnung	107
5. Folgerungen	107
III. Zertifikate	108
1. Wirtschaftliche Grundlagen	108
2. Verbriefung	109
3. Zivilrechtliche Einordnung	110
4. Kapitalmarktrechtliche Einordnung	111
5. Folgerungen	114
IV. Investmentanteile	115
1. Wirtschaftliche und rechtliche Grundlagen	115
2. Verbriefung	119
3. Zivilrechtliche Einordnung	119
a) Investmentanteil	119
b) Anteilschein	121

4. Kapitalmarktrechtliche Einordnung	123
5. Folgerungen	125
V. Asset-Backed Securities	125
1. Wirtschaftliche Grundlagen	125
2. Verbriefung	128
3. Zivilrechtliche Einordnung	128
4. Kapitalmarktrechtliche Einordnung	129
5. Folgerungen	132
VI. Swaps	133
1. Wirtschaftliche Grundlagen	133
2. Verbriefung	135
3. Zivilrechtliche Einordnung	135
4. Kapitalmarktrechtliche Einordnung	136
5. Folgerungen	136
VII. Kreditderivate	136
1. Wirtschaftliche Grundlagen	136
2. Verbriefung	138
3. Zivilrechtliche Einordnung	138
a) Unverbriefte Kreditderivate	138
b) Verbriefte Kreditderivate	139
4. Kapitalmarktrechtliche Einordnung	139
5. Folgerungen	141
VIII. Hybrides Kapital	141
1. Wirtschaftliche Grundlagen	141
2. Verbriefung	143
3. Zivilrechtliche Einordnung	143
4. Kapitalmarktrechtliche Einordnung	145
5. Folgerungen	145
3. Kapitel: Verselbständigung des Rechts der Kapitalmarkt- produkte gegenüber dem Wertpapierrecht	147
§ 6 Dogmatische Probleme des deutschen Rechts	147
I. Einschränkung der Innehabung und des Umlaufs von Wertpapieren	147
II. Verfall der Verbriefung	149
III. Verstoß gegen den numerus clausus	149
IV. Zwischenbefund	150

§ 7	Lösungen in ausländischen Rechtsordnungen	151
	I. USA und Vereinigtes Königreich	151
	II. Frankreich, Italien und Spanien	156
	III. Schweizer Recht	161
	IV. Gemeinschaftsrecht	163
	V. Schlussfolgerung	167
	2. Teil: Kritik des Sachenrechts	169
	4. Kapitel: Die Beschränkung des Sachenrechts auf Rechte an körperlichen Gegenständen	171
§ 8	Die Prägung des Wertpapierrechts durch das Sachenrecht	171
	I. Drei Beispiele	172
	1. Erfordernis der Innehabung einer Urkunde	172
	2. Übertragung des Rechts durch Übergabe	174
	3. Wertpapierrechtlicher numerus clausus	176
	II. Verkörperungstheorie	177
	1. Grundlagen	177
	2. Historische Vorläufer	177
	3. Savignys Idee	179
	4. Auswirkungen	180
	5. Kritik	181
§ 9	Die Vernachlässigung unkörperlicher Vermögensgegenstände durch das Bürgerliche Gesetzbuch	184
	I. Der enge Sachbegriff des BGB	184
	II. Einzelfälle	186
	1. Energie	186
	2. Daten	187
	3. Immaterialgüter	190
	4. Sachgesamtheiten	193
	5. Rechte	195
	6. Erwerbssaussichten	196
	III. Zusammenfassung	197

§ 10 Die Unterscheidung zwischen Schuld- und Sachenrecht	198
I. Grundlagen	198
1. Vorarbeiten zum BGB	198
2. Savigny'sche Zweiteilung der Rechte	200
3. Römischrechtliche Quellen	201
4. Philosophische Grundlagen	204
II. Persönliche und dingliche Rechte	207
III. Absolute und relative Rechte	213
IV. Güterbewegung und Güterzuordnung	218
V. Schlussfolgerung	220
§ 11 Die Überwindung des engen Sachbegriffs durch das Wertpapier	222
I. Die Forderung als Gegenstand der Vermögenszuordnung	222
II. Das Wertpapier als Mittel der Vermögenszuordnung	224
III. Die Überwindung des Wertpapiers	226
 5. Kapitel: Weg zur Anerkennung unkörperlicher Vermögensgegenstände im Zivilrecht	 228
§ 12 Notwendigkeit der Anerkennung unkörperlicher Vermögensgegenstände	228
I. Entkörperlichung des Vermögens als Realität	228
II. Unkörperliche Vermögenswerte aus rechtsökonomischer Sicht	231
III. Behandlung durch die Rechtsordnung	233
1. Aufspaltung auf Einzelgebiete	233
2. Folgeprobleme	234
§ 13 Vorbilder in anderen Rechtsordnungen und Rechtsgebieten	237
I. Ausländische Rechtsordnungen	237
1. Weiter Sachbegriff der kontinentalen Rechtsordnungen	237
2. Angelsächsische „chose in action“ und „property rights“ ..	240
3. Vermögensrecht des Niederländischen Bürgerlichen Gesetzbuchs	242
4. Schlussfolgerung	244
II. Rechtsgebiete außerhalb des allgemeinen Zivil- und Kapitalmarktrechts	246

1. Verfassungsrecht	246
2. Bilanz- und Steuerrecht	247
§ 14 Die Erweiterung des Sachenrechts zum Vermögensrecht	250
I. Bisherige Versuche zur Einordnung von Finanzinstrumenten .	250
1. Sachenrecht	250
2. Schuldrecht	254
3. Zwischen Schuld- und Sachenrecht	258
II. Notwendigkeit eines eigenen Rechtsgebiets	263
1. Unmöglichkeit der Einordnung in Schuld- und Sachenrecht	263
2. Verwerfung der Unterscheidung zwischen Schuld- und Sachenrecht?	264
3. Erweiterung des Sachenrechts	267
III. Einführung eines Rechts der unkörperlichen Vermögensgegenstände	267
1. Aufgabe	267
2. Anwendungsbereich	269
3. Inhalt	272
4. Verhältnis zu anderen Rechtsgebieten	274
IV. Einführung eines Vermögensrechts	274
1. Aufgabe	274
2. Anwendungsbereich	275
3. Inhalt	277
4. Verhältnis zu anderen Rechtsgebieten	278
3. Teil: Das Finanzinstrument als Baustein eines Rechts der unkörperlichen Vermögensgegenstände	281
6. Kapitel: Die Figur des Finanzinstruments	283
§ 15 Begriff	283
I. Grundlagen	283
1. Notwendigkeit einer neuen Rechtsfigur	283
2. Das Finanzinstrument	283
3. Anerkennung im Kapitalmarktrecht	285
4. Verwendung eines kapitalmarktrechtlichen Konzepts im Zivilrecht?	285

II. Nähere Bestimmung	288
1. Gesetzliche Definitionen	288
2. Wörtliche Analyse	289
3. Neue Vermögensgegenstände	290
III. Herkunft	292
1. Ursprung im Gemeinschaftsrecht	292
2. Bedeutungsentwicklung	295
IV. Vergleich mit anderen Figuren	299
1. Vertrag	299
2. Mitgliedschaft	300
3. Geld	300
4. Ware	301
5. Eigentum	302
§ 16 Merkmale	304
I. Handelbarkeit	305
1. Wirtschaftliche Hintergründe	305
2. Bedeutung im Kapitalmarktrecht	307
3. Übertragung auf das Zivilrecht	308
4. Verhältnis zu anderen Merkmalen	309
II. Umlauffähigkeit	309
1. Bedeutung	309
2. Inhalt	310
3. Beispiele	310
III. Massenhafte Ausstellung	314
1. Bedeutung	314
2. Inhalt	314
3. Beispiele	315
IV. Vertretbarkeit (Fungibilität)	315
1. Bedeutung	315
2. Inhalt	316
3. Beispiele	317
4. Herstellung der Vertretbarkeit	317
V. Zulassung zum Börsenhandel?	318
VI. Eignung für Clearing und Settlement	319
VII. Zusammenfassung	320

§ 17 Typologie	321
I. Instrumente der unmittelbaren Unternehmensfinanzierung ..	321
1. Instrumente der Eigenfinanzierung	323
a) Aktien	324
b) Vorzugsaktien	325
c) Zwischenscheine und Jungscheine	325
d) Globalaktien?	326
2. Instrumente der Fremdfinanzierung	326
a) Schuldverschreibungen	326
b) Schuldbuchforderungen	327
c) Nullkupon-Anleihen	327
d) Pfandbriefe	327
e) Andere Instrumente	328
3. Hybride Instrumente	328
a) Wandelschuldverschreibungen	329
b) Gewinnschuldverschreibungen	329
c) Genussrechte	330
d) Nachrangianleihen	331
II. Instrumente der gemeinsamen Kapitalanlage	331
1. Investmentanteile	332
2. Asset-Backed Securities	334
3. Weitere Instrumente	334
a) Private Equity	334
b) REITS-Aktien	335
4. Zwischenbilanz	336
III. Geldmarktinstrumente	336
IV. Derivate	337
1. Unbedingte Verpflichtung	340
a) Futures	340
b) Forwards	340
c) Swaps	340
2. Bedingte Verpflichtung	341
a) Optionen	341
b) Optionsanleihen	341
c) Aktienanleihen	342
3. Strukturierte Produkte	342
V. Zusammenfassung	343

7. Kapitel: Die Entstehung des Finanzinstruments	346
§ 18 Emission	346
I. Vertragliche Grundlage	346
1. Abschluss des Begebungsvertrags	346
2. Besonderheiten einzelner Finanzinstrumente	347
a) Aktien	347
b) Schuldverschreibungen	350
II. Rechtsnatur des Begebungsvertrags	351
1. Im Allgemeinen	351
2. Anwendbare Regelungen	353
a) Zeichnung der Aktie und Leistungsstörungsrecht	353
b) Bedingungen der Anleihe und AGB-Recht	354
III. Grundsatz der Privatautonomie	358
1. Gestaltungsfreiheit im Anleiherecht	359
2. Allgemeiner Typenzwang	360
3. Satzungsstrenge im Aktienrecht	361
4. Ausgleich durch Kapitalmarktrecht	364
IV. Besonderheiten bei unverbrieften Optionen, Futures und Swaps	364
§ 19 Publizität	366
I. Besitz der Urkunde	366
1. Besitzpyramide der herrschenden Meinung	366
2. Zweifel in der Literatur	367
3. Stellungnahme	368
4. Nutzen der Besitzkonstruktion	369
II. Eintragung in einem Register	371
1. Vorschlag	371
2. Legitimationskraft vorhandener Register	372
3. Schutz des Verkehrs	373
4. Kosten der Registerführung	374
5. Risiko des Datenverlusts	374
6. Risikozuweisung	375
7. Registerführer	376
8. Verhältnis des Hauptregisters zu Unterregistern	380
III. Ausgestaltung des Registers	381
1. Elektronische Führung	381
2. Sicherung gegen Datenverlust	381

3. Haftung	382
4. Verwalter	383
5. Inhalt	384
6. Öffentlicher Zugang?	385
IV. Die Bedeutung der Eintragung	386
1. Rechtstechnisch	386
2. Rechtsdogmatisch	386
 8. Kapitel: Das Finanzinstrument im Rechtsverkehr	 388
§ 20 Übertragung	388
I. Sachenrechtliches Modell	388
1. Einigung	388
2. Übergabe	389
3. Einwände	390
II. Treuhandmodelle	390
1. Ermächtigungstreuhand	391
2. Fiduziarische Treuhand	393
3. Bewertung	394
III. Bedeutung des Netting und des Zentralen Kontrahenten	394
1. Anwendung der Besitzkonstruktion	395
2. Disparität des Besitzmittlungswillens der Sammel- und Depotbanken	396
3. Folgen	396
IV. Europäische Perspektive	398
1. Rechtsvergleich	398
2. Gemeinschaftsrechtliche Vorgaben: Finalitätsrichtlinie	399
3. Mangelhafte Umsetzung in das deutsche Recht	402
4. Folgen	407
V. Exkurs: Projekte für ein gemeinschaftsweites Clearing und Settlement	409
1. Lamfalussy-Bericht	409
2. Berichte der Giovannini Group	410
3. Mitteilungen der Kommission	412
4. Rechtsakte des Gemeinschaftsgesetzgebers	412
5. EZB und CESR Standards	413
6. CESAME	413
7. Legal Certainty Group	413
8. T2S-Projekt der EZB	415
9. Würdigung	416

VI. Vorschlag für eine künftige Regelung	416
1. Verbindlichkeit der Buchung	416
2. Willenserklärungen	419
3. Möglichkeit zur Korrektur	420
VII. Besonderheiten bei Futures, unverbrieften Optionen und Swaps	422
§ 21 Erwerb vom Nichtberechtigten	423
I. Sachenrechtliches Modell	423
1. Anwendbare Regelung	423
2. Besitz als Rechtsscheinsgrundlage	424
3. Einfluss des Netting	425
4. Bedürfnisse des Effektengiroverkehrs	426
II. Alternative Rechtsscheinsträger	427
1. Buchung	427
2. Lieferliste	429
III. Moderner Effektenverkehr und Gutgläubensschutz	430
IV. Neues Modell	431
1. Bezugspunkt des guten Glaubens	431
2. Anknüpfungspunkt des guten Glaubens	432
3. Übereinstimmung mit dem Gemeinschaftsrecht	433
4. Ausnahmen	433
5. Fehlbuchung ohne Rechtsgeschäft	434
V. Verteilung des Verlusts	435
§ 22 Verpfändung	437
I. Sachenrechtliches Modell	437
1. Gegenstand des Pfandrechts	437
2. Anwendbare Vorschriften	438
3. Publizität	438
4. Bestimmtheit	440
5. Verpfändung von Schuldbuchforderungen	441
6. Gutgläubiger Erwerb durch Depotbank	441
II. Verpfändung des Herausgabeanspruchs	442
III. Übereinstimmung mit dem Gemeinschaftsrecht	443
IV. Verpfändung durch Einigung und Eintragung	445
1. Regelungsvorschlag	445
2. Übereinstimmung mit dem Gemeinschaftsrecht	447
V. Verwertung	448

§ 23 Zwangsvollstreckung	450
I. Sachenrechtliches Modell	450
1. Vollstreckung wegen einer Geldforderung	450
2. Vollstreckung zur Erwirkung der Herausgabe	451
3. Verwertung	454
II. Vorschlag für eine künftige Regelung	455
1. Vollstreckung wegen einer Geldforderung	455
2. Vollstreckung zur Erwirkung der Herausgabe	456
3. Verwertung	456
 9. Kapitel: Das Finanzinstrument in anderen Zusammenhängen	 458
§ 24 Finanzinstrumente und Kapitalmarktrecht	458
I. Das Finanzinstrument als Nahtstelle zwischen Zivilrecht und Kapitalmarktrecht	458
II. Das Finanzinstrument als Grundbaustein des Kapitalmarktrechts	458
1. Notwendigkeit der Umbenennung des WpHG	459
2. Umfassende Kodifikation des Kapitalmarktrechts	461
3. Notwendigkeit einer einheitlichen Definition	462
III. Die Natur des Finanzinstruments als Rechtfertigung des Kapitalmarktrechts	463
1. Bisherige Begründungen: Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts, Anlegerschutz und Informations- asymmetrie	463
2. Markt für unkörperliche Güter	464
3. Schlussfolgerung	466
 § 25 Schutz des Finanzinstruments durch Zivil- und Strafrecht	 468
I. Deliktsrechtlicher Schutz	468
1. Grundlagen	468
2. Folgen	469
II. Herausgabeansprüche	470
III. Strafrechtlicher Schutz	471

§ 26 Finanzinstrumente in der Insolvenz	473
I. Schutz des Anlegers	473
1. In der Insolvenz der Depotbank	473
2. In der Insolvenz des Zentralverwalters	474
3. In der Insolvenz des Emittenten	475
II. Schutz der Gläubiger	475
1. Schutz ungesicherter Gläubiger	475
2. Schutz gesicherter Gläubiger allgemein	475
3. Schutz der Inhaber von Finanzsicherheiten	476
III. Schutz der Clearingmitglieder	478
1. Beschränkung der Wirkung gerichtlicher Sicherungs-	
maßnahmen	479
2. Befreiung von Aufrechnungsverboten	479
3. Bevorzugung von Sicherheiten	480
4. Besonderheiten des Derivateclearings	481
IV. Insolvenzen mit Auslandsbezug	482
1. Schutz des inländischen Hinterlegers	482
2. Schutz der Gläubiger	485
3. Schutz der Clearingmitglieder	487
V. Schlussfolgerung	489
§ 27 Das Internationale Privatrecht der Finanzinstrumente	490
I. Anknüpfung an den Ort der Belegenheit	490
II. Anknüpfung an die Buchung	491
1. Finalitätsrichtlinie	491
2. Depotgesetz	493
3. Liquidationsrichtlinie für Kreditinstitute	496
4. Finanzsicherheitenrichtlinie	497
5. Notwendige Anpassungen des Depotgesetzes?	497
III. Anknüpfung an den Parteiwillen	499
1. Inhalt des Haager Übereinkommens	499
2. Notwendige Änderungen im deutschen Recht	
und im Gemeinschaftsrecht	503
IV. Harmonisierung des materiellen Rechts	505

10. Kapitel: Reformvorschläge	508
§ 28 Vorschläge für das deutsche Recht	508
I. Eigenständiges Recht der Finanzinstrumente	508
II. Ersetzung des Depotgesetzes	509
III. Umgestaltung des Wertpapierhandelsgesetzes zum Gesetz über Märkte für Finanzinstrumente	510
IV. Umsetzung der Entmaterialisierung in anderen kapitalmarkt- rechtlichen Gesetzen	511
V. Erweiterung der kollisionsrechtlichen Regel auf Finanzinstrumente	512
VI. Änderungen in weiteren Rechtsgebieten	512
§ 29 Vorschläge für das Gemeinschaftsrecht	513
I. Schaffung eines einheitlichen Verwaltungs- und Abwicklungssystems	513
II. Schaffung eines einheitlichen Rechtsrahmens für die Buchung und Übertragung von Finanzinstrumenten	516
§ 30 Vorschläge für das internationale Recht	517
I. Vereinheitlichung des Kollisionsrechts	517
II. Vereinheitlichung des materiellen Rechts	517
Zusammenfassung	518
Literaturverzeichnis	525
Sachregister	553

Abkürzungsverzeichnis

A.	Atlantic Reporter
a.a.O.	am angegebenen Ort
ABGB	Allgemeines Bürgerliches Gesetzbuch (Österreich)
abl.	ablehnend
Abs.	Absatz
ABS	Asset-Backed Securities
AcP	Archiv für die civilistische Praxis
a.E.	am Ende
a.F.	alte Fassung
AG	Aktiengesellschaft; Die Aktiengesellschaft (Zeitschrift)
AGB	Allgemeine Geschäftsbedingungen
AJP/PJA	Aktuelle Juristische Praxis/Pratique juridique actuelle
AktG	Aktiengesetz
Ala. L. Rev.	Alabama Law Review
All E.R.	All England Reports
ALR	Allgemeines Landrecht für die preußischen Staaten
Am. J. Comp. L.	American Journal of Comparative Law
Anh.	Anhang
Anm.	Anmerkung
AnwKomm-AktienR	Anwaltkommentar Aktienrecht
ArchBR	Archiv für Bürgerliches Recht
Art.	Artikel
AS	Amtliche Sammlung (Schweiz)
ausf.	ausführlich
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BankArch	Bank-Archiv, Zeitschrift für Bank- und Börsenwesen
BayGVBl.	Bayerisches Gesetz- und Verordnungsblatt
BB	Betriebs-Berater
BBTC	Banca, borsa e titoli di credito
Bd., Bde.	Band, Bände
Bearb.	Bearbeitung
bearb.	bearbeitet
BEG-E	Bucheffektengesetz-Entwurf (Schweiz)
begr.	begründet
BEHG	Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (Schweiz)
Beschl.	Beschluss
BFH	Bundesfinanzhof
BFHE	Entscheidungen des Bundesfinanzhofes
BGBL.	Bundesgesetzblatt

BGE	Amtliche Sammlung der Entscheidungen des Schweizerischen Bundesgerichts
BGH	Bundesgerichtshof
BGHZ	Entscheidungen des Bundesgerichtshofes in Zivilsachen
BIS	Bank for International Settlements
BKR	Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht
BOE	Boletín Oficial del Estado (Spanien)
BörsG	Börsengesetz
BR-Drucks.	Bundesrats-Drucksache
BS	Bereinigte Sammlung (Schweiz)
BSchuWG	Bundesschuldenwesengesetz
BStBl.	Bundessteuerblatt
BT-Drucks.	Bundestags-Drucksache
Bus. Law.	The Business Lawyer
BuW	Betrieb und Wirtschaft
BVA	Bundesaufsichtsamt für das Versicherungswesen
BW	Burgerlijk Wetboek (Niederländisches Bürgerliches Gesetzbuch)
BWpVerwG	Bundeswertpapierverwaltungsgesetz
Cardozo L. Rev.	Cardozo Law Review
Case W. Res. L. Rev.	Case Western Reserve Law Review
C.C.D.V.T.	Caisse centrale de dépôts et de virements de titres
CDO	collateralized debt obligation
CDS	credit default swap
CESAME	Clearing and Settlement Advisory and Monitoring Expert Group
CESR	Committee of European Securities Regulators
CFD	Contract for Difference
CFR	Code of Federal Regulations
Ch	Chancery Division
Cir.	Circuit
Consob	Commissione Nazionale per le Società e la Borsa
CR	Computer und Recht
dass.	dasselbe
DepotG	Gesetz über die Verwahrung und Anschaffung von Wertpapieren (Depotgesetz)
ders.	derselbe
dens.	denselben
dies.	dieselbe, dieselben
Diss.	Dissertation
D.R.I.	District Court, Rhode Island
DRW	Deutsche Rechtswissenschaft
DStR	Deutsches Steuerrecht
DTCC	Depository Trust & Clearing Corporation
ebda.	ebenda
EBLR	European Business Law Review
ECSDA	European Central Securities Depositories Association
E.D.Pa.	District Court, Eastern District of Pennsylvania

EG	Europäische Gemeinschaft; Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft
Einl.	Einleitung
EStG	Einkommensteuergesetz
EU	Europäische Union
EuInsVO	Europäische Verordnung über Insolvenzverfahren
EuZW	Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
Ewgr.	Erwägungsgrund
EZB	Europäische Zentralbank
f., ff.	folgende
F2d	Federal Reporter, Second Series
F3d	Federal Reporter, Third Series
fortgef.	fortgeführt
FS	Festschrift
F.Supp.	Federal Supplement
Fußn.	Fußnote
GBO	Grundbuchordnung
Geo. L. J.	Georgetown Law Journal
GG	Grundgesetz
Großkomm. AktG	Großkommentar zum Aktiengesetz
GrünhutsZ	Zeitschrift für das Privat- und öffentliche Recht der Gegenwart (Grünhuts Zeitschrift)
G.U.	Gazzetta Ufficiale
GVBl. LSA	Gesetz- und Verordnungsblatt für das Land Sachsen-Anhalt
GWB	Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen
Halbs.	Halbsatz
Harv. L. Rev.	Harvard Law Review
HGB	Handelsgesetzbuch
HKK-BGB	Historisch-kritischer Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch
hM	herrschende Meinung
hrsg.	herausgegeben
ICSA	Institute of Chartered Secretaries and Administrators
i.d.F.	in der Fassung
InsO	Insolvenzordnung
InvG	Investmentgesetz
IOSCO	International Organization of Securities Commissions
IPO	initial public offering
IPRax	Praxis des Internationalen Privat- und Verfahrensrechts
i.S.v.	im Sinne von
i.V.m.	in Verbindung mit
JherJB	Jahrbücher für die Dogmatik des heutigen römischen und deutschen Privatrechts, begr. v. <i>Rudolf v. Jhering</i>
J.O.	Journal Officiel (Frankreich)
KAAG	Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften (aufgehoben)
Kan.	Supreme Court of Kansas
KG	Kammergericht
Kölner Komm. AktG	Kölner Kommentar zum Aktiengesetz