

Simon Reitz

**Börsengeschäfte, Übertragung
von Wertpapieren
und Leistungsstörungen**



Inhaltsverzeichnis

Literaturverzeichnis	15
Abkürzungsverzeichnis.....	35
Einleitung.....	41
Kapitel I: Elektronischer Börsenhandel unter Beteiligung eines zentralen Kontrahenten.....	45
A.) Beschreibung der Struktur und des Ablaufes des Börsenhandels	45
I.) Der Börsenhandel.....	45
1.) Elektronischer Handel und Präsenzhandel	45
2.) Handelsphasen im elektronischen Handel	47
3.) Handelsmodelle.....	47
II.) Das Clearing	47
III.) Das Settlement	48
B.) Beteiligte	49
I.) Der zentrale Kontrahent.....	49
II.) Clearing-Stelle	53
1.) Aufgaben	53
2.) Clearing-Beteiligte	54
3.) Sicherstellung der Erfüllung.....	54
a.) Netting.....	55
b.) Besicherung der Verbindlichkeiten	57
III.) Clearing-Mitglieder.....	59
IV.) Nicht-Clearing-Mitglieder	60
V.) Handelsteilnehmer	61
VI.) Abwicklungsinstitute	61
VII.) Wertpapiersammelbank	62
C.) Rechtlicher Rahmen.....	62
I.) Gesetzliche Regelungen.....	62
II.) Börsenordnung	63
III.) Bedingungen für Geschäfte an der Börse.....	64
IV.) Clearing-Bedingungen	64

V.) AGB der Wertpapiersammelbank	65
VI.) Einheitlicher Rechtsrahmen	65
Kapitel II: Abschluss von Börsengeschäften	67
A.) Keine Vertragsschlüsse durch Vertragsübernahme.....	68
B.) Lösungsmodell 1: Vertragsschluss durch Antrag der Clearing-Mitglieder und antizipiert erklärte Annahme des zentralen Kontrahenten	70
I.) Das Antizipationsmodell von Alfes	70
1.) Vertragsschluss ohne Beteiligung von Nicht-Clearing-Mitgliedern	71
2.) Die Vertragsschlüsse unter Beteiligung von Nicht-Clearing-Mitgliedern	72
a.) Vertragsschluss zwischen Nicht-Clearing- und zugeordnetem Clearing-Mitglied	72
b.) Vertragsschluss zwischen Clearing-Mitglied und zentralem Kontrahenten.....	73
3.) Weiterer Klärungsbedarf	74
II.) Vertragsschluss ohne Beteiligung von Nicht-Clearing-Mitgliedern ...	74
1.) Angebot	74
a.) Kein Zugang im Wege einer Empfangsvertretung des zentralen Kontrahenten durch die anderen Handelsteilnehmer	75
b.) Betreiber des elektronischen Handelssystems als Bote oder Passivvertreter	78
aa.) Börsenträger als Betreiber des elektronischen Handelssystems	79
bb.) Börsenträger als Bote oder Passivvertreter	80
c.) Ergebnis	85
2.) Annahme	85
a.) Zulässigkeit der antizipierten Annahme einer unbestimmten Anzahl von Angeboten	85
b.) Auslegung der Clearing-Vereinbarung als antizipierte Annahmeerklärung	88
3.) Das Matching als aufschiebende Bedingung	88
4.) Zusammenfassung	91
III.) Vertragsschluss unter Beteiligung von Nicht-Clearing-Mitgliedern.....	92
1.) Vertragsschluss zwischen Nicht-Clearing- und zugeordnetem Clearing-Mitglied	92

2.) Vertragsschluss zwischen Clearing-Mitglied und zentralem Kontrahenten	94
IV.) Zusammenfassung.....	96
C.) Lösungsmodell 2: Vertragsschluss durch gestattetes Selbstkontrahieren	96
I.) Vertragsschluss ohne Beteiligung von Nicht-Clearing-Mitgliedern ...	97
1.) Angebot des Clearing-Mitglieds	97
2.) Annahme	97
a.) Keine Annahme durch automatisierte Willenserklärung	97
b.) Annahme durch das offerierende Clearing-Mitglied	100
II.) Vertragsschluss unter Beteiligung von Nicht-Clearing-Mitgliedern.....	102
1.) Vertragsschluss zwischen Nicht-Clearing-Mitglied und zugeordnetem Clearing-Mitglied	103
2.) Vertragsschluss zwischen Clearing-Mitglied und zentralem Kontrahenten	103
III.) Zusammenfassung.....	105
D.) Vorzugswürdigkeit des Selbstkontraktionsmodells	106
Kapitel III: Inhalt der Börsengeschäfte.....	109
A.) Gedanklicher Ausgangspunkt: Kaufverträge	109
B.) Wesensmerkmale des Vertragstypus „Kaufvertrag“	110
C.) Besonderheiten bei Börsengeschäften.....	112
I.) Die auf Abschluss der Börsengeschäfte gerichteten Willenserklärungen	113
1.) Parteien der Börsengeschäfte	114
2.) Einigung über den Kaufpreis.....	116
3.) Kaufgegenstand.....	117
II.) Das Vorstellungsbild der Beteiligten	118
1.) Kenntnis der Vertragsparteien vom Netting.....	119
2.) Allseitige Kenntnis vom Direkterwerb.....	121
a.) Verkäufer nicht zwingend Eigentümer	123
b.) Kein Eigentumserwerb des Käufers	124
3.) Zwischenfazit	129
III.) Die besondere Stellung des zentralen Kontrahenten.....	130
1.) Die für Kaufvertragsparteien atypische Stellung des zentralen Kontrahenten	130
a.) Kein Interesse am Erwerb des Kaufgegenstandes bzw. des Kaufpreises.....	131
b.) Handel für fremde Rechnung?.....	131

2.) Kein Handeln des zentralen Kontrahenten als Kommissionär ...	134
a.) Möglichkeit der Einordnung des zentralen Kontrahenten als Kommissionär	135
b.) Kein Abschluss der Kaufverträge im Wege des Selbsteintritts des als Kommissionär agierenden zentralen Kontrahenten	138
3.) Keine dienstvertragsrechtlichen Elemente	142
4.) Keine Vermittlungstätigkeit des zentralen Kontrahenten	143
5.) Zwischenfazit: Atypische Kaufverträge, die wirtschaftlich mit einer Kommission vergleichbar sind	144
IV.) Kein abweichendes Ergebnis aufgrund bankaufsichtsrechtlicher Wertungen	146
D.) Fazit	152
 Kapitel IV: Die Erfüllung von Börsengeschäften – Teil 1: Das Netting	153
A.) Kein Novationsnetting	154
B.) Settlement-Netting: Verrechnung durch Aufrechnungsvertrag	156
I.) Kein rein deklaratorischer Verweis der CB-Eurex auf die §§ 387 ff. BGB	157
II.) Verschiedene Ausgestaltungen von Aufrechnungsverträgen	159
1.) Aufrechnungsvertrag im engeren Sinne	160
2.) Antizipierter Aufrechnungsvertrag	160
3.) Vertrag zur Begründung einer Aufrechnungsbefugnis	161
III.) Die Einordnung der CB-Eurex	163
1.) Kein Aufrechnungsvertrag i.e.S.	163
2.) CB-Eurex als antizipierter Aufrechnungsvertrag oder Vertrag zur Begründung einer Aufrechnungsbefugnis	163
a.) Bedeutung der Abgrenzung zwischen antizipiertem Aufrechnungsvertrag und Vertrag zur Begründung einer Aufrechnungsbefugnis	164
b.) Die CB-Eurex als antizipierter Aufrechnungsvertrag	166
aa.) Die Erklärung als aufschiebende Bedingung	167
bb.) Bestimmbarkeit der Forderungen	168
cc.) Vereinbarung des Anrechnungsmodus	169
c.) Die CB-Eurex als Vertrag zur Begründung einer Aufrechnungsbefugnis	171
C.) Ergebnis zur Einordnung der CB-Eurex	174

Kapitel V: Erfüllung von Börsengeschäften – Teil 2: Das Settlement – Zugleich eine Konkretisierung des Verfügungsgegenstandes „Wertpapier“	175
A.) Verwahrung und Verbriefung	176
I.) Die einzelnen Verwahrungsverhältnisse	177
1.) Das Verwahrungsverhältnis zwischen der Depotbank und dem Endkunden.....	177
2.) Das Verwahrungsverhältnis zwischen der Depotbank und der Wertpapiersammelbank.....	179
II.) Die Art der Verwahrung	180
1.) Sonderverwahrung	180
2.) Sammelverwahrung.....	181
III.) Die Art der Verbriefung	182
B.) Die Struktur der Rechtsstellung der Wertpapierinhaber	185
I.) Miteigentum nach Bruchteilen	185
II.) Mittelbarer Mitbesitz	188
1.) Herausgabeansprüche bei der Sammelverwahrung	189
2.) Herausgabeansprüche bei einer Dauerglobalurkunde	194
3.) Besitzmittlungswille.....	198
a.) Der Verwahrer ist nicht Miteigentümer am Sammel- bestand.....	198
b.) Der Verwahrer als Miteigentümer am Sammelbestand	199
4.) Zwischenfazit	202
III.) Ergebnis	202
C.) Die Übertragung der Girosammeldepotanteile im Effekten giroverkehr	202
I.) Übertragungstatbestand.....	204
II.) Dingliche Einigung	206
1.) Exkurs: Dingliche Einigung ohne Einschaltung eines zentralen Kontrahenten	207
2.) Folgen der Einbeziehung eines zentralen Kontrahenten	208
3.) Dingliche Einigung durch Mehrfachvertretung durch die Eurex Clearing AG.....	209
a.) Keine eigene Angebotserklärung des veräußernden Clearing-Mitglieds.....	209
b.) Eurex Clearing AG als Aktivvertreterin des veräußernden Clearing-Mitglieds.....	210
c.) Zugang des Angebots: Eurex Clearing AG als Empfangsvertreterin des kaufenden Clearing-Mitglieds	211
d.) Zugang des Angebots beim erwerbenden Endkunden.....	213
e.) Erklärungstatbestand	215

4.) Annahme	216
5.) Bestimmtheit	216
6.) Sonderfall: Hausgeschäft.....	217
III.) Übergabe i.S.d. § 929 S. 1 BGB	218
1.) Umstellungen des jeweiligen Besitzmittlungswillens	218
2.) Unterschiedlicher Umfang der Umstellung des Besitzmittlungswillens auf Ebene der Wertpapiersammelbank und der Depotbanken	220
3.) Zwischenbuchung auf Depotkonto der Eurex Clearing AG bei der Wertpapiersammelbank für Eigentumsübertragung unbeachtlich	221
IV.) Eintritt der aufschiebenden Bedingungen der CB-Eurex	222
V.) Gutgläubiger Erwerb.....	224
1.) Der gutgläubige Erwerb nach §§ 929 S. 1, 932 BGB.....	224
2.) Depotbuchungen als Rechtsscheinträger: Unzulässige Rechtsfortbildung?	229
a.) Argumente gegen die Zulässigkeit der Depotbuchungen als Rechtsscheinträger	229
b.) Depotbuchungen als Rechtsscheinträger im Wege einer zulässigen Rechtsfortbildung.....	230
c.) Fazit.....	235
3.) Kein gutgläubiger Erwerb bei Einbeziehung eines zentralen Kontrahenten	235
4.) Fazit zum gutgläubigen Erwerb	240
D.) Reformbestrebungen: Ein allein auf Buchungen basierendes Effektenwesen.....	240
I.) Anforderungen an ein auf Buchungen abstellendes System	244
II.) Die UNIDROIT-Konvention	245
1.) Rechtsbündelzuweisung.....	246
2.) Verfügung über kontenverbuchte Effekten und Separationsprinzip	247
3.) Dogmatikneutralität.....	247
4.) Kein zwingender Verzicht auf eine Verbriefung.....	248
III.) Noch offene Fragen und Probleme	248
1.) Erfüllung der unter I.) genannten Anforderungen	249
2.) Bedingte Buchungen, Inflationierung einer Emission und herrenlose Effekten	251
a.) Aufschiebend bedingte Gutschriften in einem System konstitutiver Buchungen.....	251
b.) Verhinderung der Inflationierung einer Emission	252

c.) Verhinderung herrenloser Effekten	254
d.) Vermeidung einer Verkomplizierung der Effekten- übertragung.....	255
E.) Zusammenfassung.....	256
Kapitel VI: Leistungsstörungen bei Börsengeschäften	259
A.) Verzug des Schuldners.....	260
I.) Gesetzliche Lage nach dem BGB	260
II.) Regelung des Verzuges in den CB-Eurex für den Kassahandel an der FWB.....	261
1.) Verzug eines Clearing-Mitglieds gegenüber dem zentralen Kontrahenten.....	261
a.) Verzug eines verkaufenden Clearing-Mitglieds hinsichtlich seiner Pflicht zur Übereignung und Übergabe der Wertpapiere	262
b.) Verzug eines kaufenden Clearing-Mitglieds hinsichtlich seiner Pflicht zur Kaufpreiszahlung.....	264
2.) Verzug des zentralen Kontrahenten gegenüber einem Clearing-Mitglied.....	265
a.) Verzug des zentralen Kontrahenten hinsichtlich seiner Pflicht zur Übereignung und Übergabe der Wertpapiere	265
b.) Verzug des zentralen Kontrahenten hinsichtlich seiner Pflicht zur Kaufpreiszahlung.....	267
c.) Schadensersatzansprüche eines Clearing-Mitglieds gegenüber dem zentralen Kontrahenten	267
3.) Fazit zum Verzug	268
B.) Unmöglichkeit der Leistung.....	269
I.) Unmöglichkeit der Übereignung und Übergabe der Wertpapiere.....	269
1.) Die gesetzlich vorgesehene Verteilung der Leistungs- und Gegenleistungsgefahr	269
2.) Unmöglichkeit der Übergabe und Übereignung von Wertpapieren im Börsenhandel	272
II.) Keine umfassende Regelung der objektiven Unmöglichkeit in den CB-Eurex	274
III.) Geltung des allgemeinen Leistungsstörungsrechts für nicht in den Regelwerken normierte Fälle der objektiven Unmöglichkeit	276
1.) Konsequenzen einer als abschließend zu verstehenden Regelung der Leistungsstörungen in den Regelwerken.....	277
2.) Geltung des Prinzips des „periculum est emptoris“ bei Börsengeschäften?.....	279

a.) Anhaltspunkte für Abweichung vom Grundsatz des § 326 Abs. 1 S. 1 BGB	280
b.) Besonderheiten des Börsenhandels rechtfertigen keine Abweichung vom Prinzip des konditionellen Synallagmas.....	281
c.) Auslegung der CB-Eurex.....	287
d.) Abweichendes Ergebnis im Falle der hochspekulativen Chapter-11-Fälle?	289
C.) Ergebnis	296
Kapitel VII: Fazit und Zusammenfassung	299
Auszug aus den Clearing-Bedingungen der Eurex Clearing AG	303