

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 Anticipationsmodell von Alves .....	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 bestimmten 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 Vermittelungstätigkeit 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 Sammelbestand.....	198
b.) Der Verwahrer als Miteigentümer am Sammelbestand.....	199
4.) Zwischenfazit .....	202
III.) Ergebnis .....	202
C.) Die Übertragung der Girosammeldepotanteile im Effektengiroverkehr ....	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 Besitz- mittlungswillens 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 Separations- prinzip .....	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