

LUCA TOPP

Elektronische Aktien

*Schriften zum
Unternehmens- und Kapitalmarktrecht
105*

Mohr Siebeck

Schriften zum Unternehmens- und Kapitalmarktrecht

Herausgegeben von

Jörn Axel Kämmerer, Karsten Schmidt und Rüdiger Veil

105



Luca Topp

Elektronische Aktien

Mohr Siebeck

Luca Topp, geboren 1994; Studium der Rechtswissenschaften und der Arabistik (Bachelor) an der Universität Leipzig; 2021 Promotion (Hannover); Rechtsreferendariat am LG Düsseldorf.

orcid.org/0000-0002-6327-7272

ISBN 978-3-16-161578-8 / eISBN 978-3-16-161579-5

DOI 10.1628/978-3-16-161579-5

ISSN 2193-7273 / eISSN 2569-4480

(Schriften zum Unternehmens- und Kapitalmarktrecht)

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

© 2022 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 Laupp & Göbel in Gomaringen auf alterungsbeständiges Werkdruckpapier gedruckt und dort gebunden.

Printed in Germany.

Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde im Wintersemester 2021 von der Juristischen Fakultät der Gottfried Wilhelm Leibniz Universität Hannover als Dissertation angenommen. Die Arbeit wurde im Sommer 2021 fertiggestellt.

Herzlicher Dank gilt zunächst meiner Doktormutter Frau Prof. Dr. Buck-Heeb, die den Anstoß zu dieser Arbeit gegeben hat und die mich von Anfang an dabei unterstützt hat, die Arbeit in die richtigen Bahnen zu lenken.

Herrn Prof. Dr., Dr. h.c. Bernd H. Oppermann, Prof. h.c. (UMCS), LL.M. (UCLA) danke ich für die zügige Erstellung des Zweitgutachtens und seine wertvollen Anregungen vor Veröffentlichung der Arbeit.

Herrn Jörn Axel Kämmerer, Herrn Karsten Schmidt und Herrn Rüdiger Veil bin ich für die Aufnahme der Dissertation in die von ihnen herausgegebene Schriftenreihe „Schriften zum Unternehmens- und Kapitalmarktrecht“ (SchrUKmR) sehr verbunden.

Herzlich möchte ich außerdem meinem Onkel Dr. Ingo van Lishaut danken, der die Mühe auf sich genommen hat, die Arbeit für mich Korrektur zu lesen.

Der größte Dank gebührt meinen Eltern Ulrich und Susanne Topp, die mich bei diesem wie auch bei allen anderen kleineren und größeren Vorhaben immer bedingungslos unterstützt haben und mir in allen Lebenslagen Rückhalt geben. Ihnen ist diese Arbeit gewidmet.

Düsseldorf, im Juni 2022

Luca Topp

Inhaltsübersicht

Vorwort	V
Inhaltsverzeichnis	IX
Abkürzungsverzeichnis	XV
Kapitel 1: Einleitung und Problemaufriss	1
Kapitel 2: Geschichte und Reformdiskussion	7
<i>A. Die Entwicklung der Entmaterialisierung von Wertpapieren</i>	7
<i>B. Kritik an der sachenrechtlichen Handhabung des Effektengiroverkehrs</i>	22
<i>C. Funktionsverlust der Urkunde</i>	24
<i>D. Dogmatische Schwierigkeiten der sachenrechtlichen Übertragung</i>	25
<i>E. Reformdiskussion</i>	44
Kapitel 3: Blockchaintechnologie	73
<i>A. Zentrale und verteilte Registerführung</i>	73
<i>B. Distributed-Ledger-Technologie</i>	74
<i>C. Blockchaintechnologie</i>	75
<i>D. Zwischenergebnis</i>	86
Kapitel 4: Das Gesetz zur Einführung elektronischer Wertpapiere	89
<i>A. Leitgedanken</i>	89
<i>B. Rechtsnatur elektronischer Wertpapiere</i>	92

<i>C. Entstehung elektronischer Wertpapiere</i>	94
<i>D. Rechtspositionen an elektronischen Wertpapieren</i>	103
<i>E. Übertragung elektronischer Wertpapiere</i>	107
<i>F. Handelbarkeit</i>	117
<i>G. Erlaubnispflichtige Tätigkeiten im Zusammenhang mit elektronischen Wertpapieren</i>	126
<i>H. Stellungnahme zum eWpG</i>	131
Kapitel 5: Die Bedeutung der Verbriefung für Aktien	137
<i>A. Notwendigkeit der Verbriefung für Entstehung und Übertragung der Aktie</i>	138
<i>B. Gesetzliche und faktische Verpflichtung zur Verbriefung</i>	149
<i>C. Verbriefungsanspruch der Aktionäre</i>	156
<i>D. Die Möglichkeit der Begebung unverbriefter Aktien nach geltendem Recht</i>	159
<i>E. Zwischenergebnis</i>	161
Kapitel 6: Elektronische Aktien auf Grundlage des eWpG ...	163
<i>A. Inhaber- und Namensaktien</i>	164
<i>B. Die Gründung der Aktiengesellschaft</i>	168
<i>C. Elektronische Inhaberaktien</i>	169
<i>D. Elektronische Namensaktien</i>	190
<i>E. Kommunikation zwischen Gesellschaft und Aktionären</i>	222
<i>F. Abkehr von der Inhaberaktie?</i>	232
<i>G. Die elektronische Aktie als Chance für die „kleine“ AG?</i>	236
Kapitel 7: Fazit und Ausblick	241
Literaturverzeichnis	247
Register	253

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	V
Inhaltsübersicht	VII
Abkürzungsverzeichnis	XV
Kapitel 1: Einleitung und Problemaufriss	1
Kapitel 2: Geschichte und Reformdiskussion	7
<i>A. Die Entwicklung der Entmaterialisierung von Wertpapieren</i>	7
I. Frühe Entwicklungen im Aktienrecht	7
II. Fremdverwahrung von Wertpapieren	8
III. Sammelverwahrung von Wertpapieren und Effekten giroverkehr	9
IV. Globalverbriefung und Ausschluss des Verbriefungsanspruchs	13
V. Bundesschuldenwesengesetz (BSchuWG)	15
VI. Aktuelle Verwahr- und Übertragungspraxis	18
<i>B. Kritik an der sachenrechtlichen Handhabung des Effekten giroverkehrs</i>	22
<i>C. Funktionsverlust der Urkunde</i>	24
<i>D. Dogmatische Schwierigkeiten der sachenrechtlichen Übertragung</i>	25
I. Schuldrechtliche Grundlage des Wertpapierhandels	26
II. Erfüllung von Wertpapiergeschäften	27
1. Übertragung nach Depotrecht – § 24 DepotG	28
2. Übereignung nach sachenrechtlichen Grundsätzen	28
a) Einigung	29
b) Übergabe	30
aa) Geheißerwerb	31
bb) Das Problem der Besitzpositionen an der Dauerglobalurkunde	33
(1) Bestehen eines Herausgabeanspruchs	34

(2) Mittelbarer Besitz durch „Besitzverschaffungsmacht“	35
(3) Nebeneinander von Fremdbesitz und Eigenbesitz	36
c) Gutgläubiger Erwerb	37
aa) Der Besitz als Rechtsscheinträger	38
bb) Die Buchung als Rechtsscheinträger	39
d) Die Einführung des Zentralen Kontrahenten	41
3. Stellungnahme	43
<i>E. Reformdiskussion</i>	44
I. Die Wertrechtslehre von <i>Opitz</i>	46
II. <i>Zöllners</i> Plädoyer für eine schuldrechtliche Ausgestaltung	46
III. Das Modell der fiduziarischen Treuhand von <i>Einsele</i>	47
IV. Der Vorschlag <i>Michelers</i>	49
V. Das Bundesschuldenwesengesetz als Vorbild	52
VI. Der Vorschlag <i>Lehmans</i>	53
VII. Exkurs: Wertpapiere und Wertrechte im Schweizer Recht	56
1. Das Schweizer Bucheffektengesetz	56
a) Die Bucheffekte als Rechtssubjekt <i>sui generis</i>	57
b) Entstehung	58
c) Übertragung	58
d) Gutgläubiger Erwerb	59
2. Wertrechte in der Schweiz	60
a) Namensaktien mit aufgeschobenem Titeldruck	60
b) Namensaktien mit aufgehobenem Titeldruck	62
c) Gesetzliche Regelung von Wertrechten im Rahmen des BEG	62
3. Registerwertrechte in der Schweiz	63
4. Übertragbarkeit ins deutsche Recht	69
VIII. Reformvorschläge unter Bezugnahme auf das BEG	70
 Kapitel 3: Blockchaintechnologie	 73
A. <i>Zentrale und verteilte Registerführung</i>	73
B. <i>Distributed-Ledger-Technologie</i>	74
C. <i>Blockchaintechnologie</i>	75
I. Funktionsweise	75
II. Gestaltungsvarianten	77
III. Begrifflichkeiten	79
1. Token	79
a) Definition	79
b) Zivilrechtliche Einordnung	81

c) Aufsichtsrechtliche Einordnung	82
2. Smart Contracts	84
3. Wallets	85
D. Zwischenergebnis	86
 Kapitel 4: Das Gesetz zur Einführung elektronischer Wertpapiere	 89
A. Leitgedanken	89
I. Keine Entscheidung der Reformdiskussion zum deutschen Depotrecht	90
II. Anwendungsbereich	90
III. Freiwilligkeit der Entmaterialisierung	91
IV. Technologieneutralität	92
B. Rechtsnatur elektronischer Wertpapiere	92
C. Entstehung elektronischer Wertpapiere	94
I. Begebungsvertrag	95
II. Eintragung und Niederlegung der Emissionsbedingungen	95
III. Arten elektronischer Wertpapieren	98
1. Zentralregisterwertpapier	98
2. Kryptowertpapier	99
3. Wechsel zwischen den Registern	102
D. Rechtspositionen an elektronischen Wertpapieren	103
I. Berechtigung und Eigentum	103
II. Inhaberstellung und Besitz	104
1. Inhaberstellung und Besitz an elektronischen Wertpapieren in Sammeleintragung	105
2. Inhaberstellung und Besitz an elektronischen Wertpapieren in Einzeleintragung	106
3. Die Rolle von Registerführer und Verwahrer	106
E. Übertragung elektronischer Wertpapiere	107
I. Elektronische Wertpapiere in Sammeleintragung	108
II. Elektronische Wertpapiere in Einzeleintragung	110
1. Einigung	111
2. Umtragung	112
3. Gutgläubiger Erwerb	113
III. Mischbestände	116
F. Handelbarkeit	117
I. Zulassung zum Handel an einem regulierten Handelsplatz	117

II. Pflicht zur Einbuchung bei einem Zentralverwahrer aus Art. 3 Abs. 1 CSDR	118
III. Einbeziehbarkeit von Wertpapieren in den Effekten giroverkehr	121
1. Zentralregisterwertpapiere in Sammeleintragung bei einer Wertpapiersammelbank	121
2. Zentralregisterwertpapiere in Einzeleintragung bei einer Wertpapiersammelbank	121
3. Elektronische Wertpapiere in Eintragung bei anderen Registerführern	124
4. Zwischenergebnis	125
G. <i>Erlaubnispflichtige Tätigkeiten im Zusammenhang mit elektronischen Wertpapieren</i>	126
I. Führung eines Wertpapierregisters	127
II. Eintragung als Inhaber eines Sammelbestands als erlaubnispflichtige Verwahrung	128
III. Wertpapierverwaltung	129
IV. Betreiben eines Handelsplatzes	130
V. Zwischenergebnis	130
H. <i>Stellungnahme zum eWpG</i>	131
 Kapitel 5: Die Bedeutung der Verbriefung für Aktien	 137
A. <i>Notwendigkeit der Verbriefung für Entstehung und Übertragung der Aktie</i>	138
I. Die Entstehung der Aktie als Mitgliedschaftsrecht	138
1. Grundsatz	138
2. Kapitalerhöhung aus bedingtem Kapital	139
3. Zwischenergebnis	142
II. Die Entstehung der Aktie als Wertpapier	142
III. Die Funktion der Wertpapierurkunde für die Übertragung der Aktie	143
IV. Die Rolle des gutgläubigen Erwerbs für die Übertragung der Aktie	143
1. Anlegerschutz durch Schutz des guten Glaubens	145
2. Anlegerschutz durch Systemsicherheit	147
3. Zwischenergebnis	148
B. <i>Gesetzliche und faktische Verpflichtung zur Verbriefung</i>	149
I. Verbriefungszwang nach dem AktG bei Wahl der Inhaberaktie	150
II. Verbriefungszwang nach dem Börsengesetz	150
III. Notwendigkeit der Verbriefung für die Einbeziehung in den Effekten giroverkehr	153

IV. Zwischenergebnis	156
C. Verbriefungsanspruch der Aktionäre	156
D. Die Möglichkeit der Begebung unverbriefter Aktien nach geltendem Recht	159
E. Zwischenergebnis	161
 Kapitel 6: Elektronische Aktien auf Grundlage des eWpG ...	163
A. Inhaber- und Namensaktien	164
B. Die Gründung der Aktiengesellschaft	168
C. Elektronische Inhaberaktien	169
I. Rechtliche Zulässigkeit elektronischer Inhaberaktien	169
1. Elektronische Inhaberaktien in Sammeleintragung	172
a) Bei einer Wertpapiersammelbank	172
b) Bei einem Verwahrer oder Kryptowertpapierregisterführer	173
2. Elektronische Inhaberaktien in Einzeleintragung	174
3. Geltung der Übergangsregelung	176
4. Folgen bei Nichteinhaltung	177
5. Zwischenergebnis	178
II. Entstehung elektronischer Inhaberaktien	178
1. Reguläre Entstehung	178
2. Entstehung bei Kapitalerhöhung aus bedingtem Kapital	179
III. Übertragung elektronischer Inhaberaktien	180
1. Übertragung urkundlich verbrieftter Inhaberaktien	180
2. Übertragung elektronischer Inhaberaktien in Sammeleintragung	182
a) Wertpapierrechtliche Übertragung	182
b) Abtretung	183
3. Übertragung elektronischer Inhaberaktien in Einzeleintragung	184
a) Wertpapierrechtliche Übertragung	184
b) Abtretung	184
IV. Das elektronische Wertpapierregister für Inhaberaktien	187
V. Zwischenergebnis	190
 D. Elektronische Namensaktien	190
I. Entstehung elektronischer Namensaktien	191
II. Übertragung elektronischer Namensaktien	192
1. Übertragung von Namensaktien nach geltendem Recht	193

a)	Übertragung sonderverwahrter Namensaktien	193
b)	Übertragung der blankoindossierten Namensaktie in Sammelverwahrung	195
c)	Abtretung	196
2.	Übertragung elektronischer Namensaktien nach dem eWpG	197
a)	Übertragung elektronischer Namensaktien in Sammeleintragung	197
b)	Übertragung elektronischer Namensaktien in Einzeleintragung	199
c)	Abtretung	204
d)	Vinkulierte Namensaktien	204
III.	Das elektronische Wertpapierregister für Namensaktien	205
IV.	Das Verhältnis von Aktienregister und Wertpapierregister	206
1.	Rechtsnatur	208
2.	Registerfunktion	208
a)	Sammeleintragungen im Wertpapierregister	209
b)	Einzeleintragungen im Wertpapierregister	210
3.	Registerführung	210
a)	Registerführer	210
b)	Einsichtnahmerecht und Auskunftsrechte	213
c)	Genehmigungs- und Erlaubnispflichten	214
4.	Registerinhalt	215
5.	Änderungen des Registerinhalts	217
6.	Einsichtnahmerechte	218
7.	Zwischenergebnis	219
V.	Ergebnis zu elektronischen Namensaktien auf Grundlage des eWpG	221
<i>E.</i>	<i>Kommunikation zwischen Gesellschaft und Aktionären</i>	<i>222</i>
I.	Die Regelungen des ARUG II	223
1.	Begrifflichkeiten	224
2.	Regelungen im Einzelfall	225
a)	Informationsfluss von der Gesellschaft zum Aktionär	225
b)	Informationsfluss vom Aktionär zur Gesellschaft	228
II.	Anwendbarkeit auf elektronische Aktien nach dem eWpG	229
<i>F.</i>	<i>Abkehr von der Inhaberaktie?</i>	<i>232</i>
<i>G.</i>	<i>Die elektronische Aktie als Chance für die „kleine“ AG?</i>	<i>236</i>
Kapitel 7: Fazit und Ausblick		241
Literaturverzeichnis		247
Register		253

Abkürzungsverzeichnis

a. A.	andere Auffassung
ABl.	Amtsblatt der Europäischen Union
Abs.	Absatz
Abschn.	Abschnitt
AcP	Archiv der civilistischen Praxis (Zeitschrift)
AG	Aktiengesellschaft/Die Aktiengesellschaft (Zeitschrift)
AGB	Allgemeine Geschäftsbedingungen
AktG	Aktiengesetz
Alt.	Alternative
Amtl.	Amtliche
Anh.	Anhang
Art.	Artikel
ARUG II	Gesetz zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BAI	Bundesverband Alternative Investments e. V.
BankArch.	BankArchiv – ÖBA (Zeitschrift)
BB	Betriebs-Berater (Zeitschrift)
BBl.	Bundesblatt
Bearb.	Bearbeiter/Bearbeiterin
BEG	Bucheffektengesetz
Begr.	Begründung
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BGH	Bundesgerichtshof
BGHZ	Entscheidungen des Bundesgerichtshofs in Zivilsachen
BKR	Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht (Zeitschrift)
BMF	Bundesministerium der Finanzen
BMJV	Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz
BörsG	Börsengesetz
BörsZulV	Börsenzulassungsverordnung
BSchuWG	Bundesschuldenwesengesetz
BT-Drucks.	Bundestagsdrucksache
BWF	Bundesverband der Wertpapierfirmen e. V.
BWpVerwG	Gesetz zur Neuordnung des Schuldbuchrechts des Bundes und der Rechtsgrundlagen der Bundesschuldenverwaltung (Bundeswertpapierverwaltungsgesetz)
bzw.	beziehungsweise
CASCADE	Central Application for Settlement, Clearing and Depository Expansion
CASCADE-RS	Central Application for Settlement, Clearing and Depository Expansion – Registered Shares

CBF	Clearstream Banking Frankfurt AG
CCP	Central Counter Party
CSDR	Central Securities Depositories Regulation
DB	Der Betrieb (Zeitschrift)
DepotG	Gesetz über die Verwahrung und Anschaffung von Wertpapieren (Depotgesetz)
Ders./Dies.	Derselbe/Dieselbe
DKW	Deutsche Kreditwirtschaft
DLT	Distributed-Ledger-Technologie
DurchführungsV	Durchführungsverordnung
e. V.	eingetragener Verein
EG	Europäische Gemeinschaft
ErwGr.	Erwägungsgrund
ESMA	European Securities and Markets Authority
EU	Europäische Union
EuZW	Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht (Zeitschrift)
eWpG	Gesetz über elektronische Wertpapiere
FATF	Financial Action Task Force
f.	folgende
ff.	fortfolgende
FiMaNoG	Finanzmarktnovellierungsgesetz
FinTech	Financial Technology
Fn.	Fußnote
G	Gesetz
gem.	gemäß
GG	Grundgesetz
ggf.	gegebenenfalls
GmbH	Gesellschaft mit begrenzter Haftung
GwG	Gesetz über das Aufspüren von Gewinnen aus schweren Straftaten (Geldwäschegesetz)
HGB	Handelsgesetzbuch
HinwBeschl.	Hinweisbeschluss
h. M.	herrschende Meinung
Hrsg.	Herausgeber
Hs.	Halbsatz
i. d. F.	in der Fassung
InsO	Insolvenzordnung
i. S. d.	im Sinne des/im Sinne der
JZ	Juristenzeitung (Zeitschrift)
Kap.	Kapitel
KGaA	Kommanditgesellschaft auf Aktien
KK-AktG	Kölner Kommentar zum Aktiengesetz
KonTraG	Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich
KWG	Gesetz über das Kreditwesen
LuftNaSiG	Gesetz zur Sicherung des Nachweises der Eigentümerstellung und der Kontrolle von Luftfahrtunternehmen für die Aufrechterhaltung der Luftverkehrsbetriebsgenehmigung und der Luftverkehrsrechte
MAR	Market Abuse Regulation
MiFID	Markets in Financial Instruments Directive
MiFIR	Markets in Financial Instruments Regulation

MTF	Multilateral Trading Facility
MüKo	Münchener Kommentar
NJW	Neue juristische Wochenzeitschrift (Zeitschrift)
Nr.	Nummer
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht (Zeitschrift)
OLG	Oberlandesgericht
OR	Obligationenrecht
OTC	over the counter
OTF	Organized-Trading-Facility
PIN	Persönliche Identifikationsnummer
ProspektV	Prospektverordnung
RefE	Referentenentwurf
RegBegr.	Regierungsbegründung
RegE	Regierungsentwurf
ReichsschuldbuchG	Reichsschuldbuchgesetz
RG	Reichsgericht
RGBL.	Reichsgesetzblatt
RL	Richtlinie
Rn.	Randnummer
S.	siehe/Seite/Satz
SAG	Schweizerische Aktiengesellschaft (Zeitschrift)
SchVG	Gesetz über Schuldverschreibungen aus Gesamtemissionen
SE	Societas Europaea (Europäische Gesellschaft)
SEGA	schweizerische Effekten-Giro AG
Sog.	Sogenannter/sogenannte/sogenanntes
Sonderbeil.	Sonderbeilage
SWIFT	Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication
SZW	Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht (Zeitschrift)
u. a.	und andere
UmwG	Umwandlungsgesetz
UNIDROIT	Institut international pour l'unification du droit privé
Urt.	Urteil
V	Verordnung
v.	vom
VDK	Verband deutscher Kreditplattformen
vgl.	vergleiche
Vor.	Vorbemerkungen
WertpapierR	Wertpapierrecht
WG	Wechselgesetz
WM	Wertpapiermitteilungen (Zeitschrift)
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
WpPG	Wertpapierprospektgesetz
WPR	Wertpapierrecht
WpÜG	Wertpapierübernahmegesetz
ZBB	Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft (Zeitschrift)
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht (Zeitschrift)
Ziff.	Ziffer
ZPO	Zivilprozessordnung

Kapitel 1

Einleitung und Problemaufriss

Lange galt im deutschen Zivilrecht der Grundsatz, dass Wertpapiere privater Emittenten nur in Form physisch verbriefter Urkunden existieren können. Dieser Grundsatz hat mit Inkrafttreten des Gesetzes zur Einführung von elektronischen Wertpapieren (eWpG) am 10. Juni 2021¹ jetzt seine Gültigkeit verloren. Erstmals besteht auch für private Emittenten die Möglichkeit, vollständig entmaterialisierte Wertpapiere zu begeben. Das eWpG ermöglicht zunächst für Inhaberschuldverschreibungen, sowie durch eine Änderung des KAGB für Investmentfondsanteile, neben der Möglichkeit der Verbriefung in physischer Form die Erzeugung durch Registereintragung. Die Einbeziehung von Aktien in den Anwendungsbereich des Gesetzes ist für einen späteren Zeitpunkt geplant.

Damit kommt der Gesetzgeber einer Forderung nach, die bereits seit geraumer Zeit von Literatur und Praxis gestellt wird. Während die Diskussion um die Entmaterialisierung von Wertpapieren bereits seit mehr als 20 Jahren intensiv geführt wird, ist mit der Blockchainstrategie der Bundesregierung vom 19. September 2019² ein neuer Aspekt zur Diskussion hinzugetreten, durch den das Tempo, in dem die Entmaterialisierungsbemühungen vorangetrieben werden, drastisch erhöht wurde. Die Begebung von Wertpapieren ist auf Grundlage des eWpG nicht nur in „einfacher“ elektronischer Form in Gestalt von Eintragungen in einem zentral geführten Register, sondern auch durch Eintragung in dezentralen Registern möglich geworden. Für die Möglichkeit der Begebung auf Grundlage eines dezentralen Registers stehen dabei insbesondere die Blockchaintechnologie und auf dieser beruhende Registerlösungen sowie andere auf der Distributed-Ledger-Technologie (DLT) beruhende Ansätze zur Verfügung.

Bei Registern, die auf der DLT oder Blockchaintechnologie beruhen, handelt es sich um verteilte Register, die durch ihre dezentrale Speicherung ein höheres Maß an Fälschungssicherheit aufweisen als reguläre, zentral geführte Register.³ Der Trend zur „Tokenisierung“ von Werten, also zur Ab-

¹ BGBl. 2021 I Nr. 29, S. 1423.

² Blockchain-Strategie der Bundesregierung. Wir stellen die Weichen für die Token-Ökonomie, v. 19.09.2019, BT-Drucks. 19/13433.

³ Ausführlich dazu s. Kap. 3 B.

bildung von Rechten durch Token,⁴ ist eine für das Wertpapierrecht in besonderem Maße relevante Entwicklung. Die Abbildung von Wertpapieren auf einer Blockchain wird als einer der zentralen Anwendungsbereiche für die Blockchaintechnologie gesehen, da sie das Potential birgt, durch Reduzierung der beteiligten Intermediäre eine schnellere und kostengünstigere Abwicklung zu ermöglichen.⁵ Um die Attraktivität des Wirtschaftsstandorts Deutschland zu stärken, hat der deutsche Gesetzgeber mit dem eWpG den Weg für Kryptowertpapiere geebnet.⁶

Gegenstand dieser Arbeit ist die Untersuchung, ob das eWpG für eine Ausweitung auf Aktien geeignet ist, die bisher nicht von ihm erfasst werden. Dabei sind Schwierigkeiten nicht nur, wie in der Begründung zum eWpG angesprochen,⁷ auf gesellschaftsrechtlicher Ebene, sondern auch schon auf wertpapierrechtlicher Ebene denkbar. Letztere sind deshalb von Relevanz, weil sich an ihnen entscheidet, ob sich Aktien überhaupt in die Systematik des eWpG einfügen lassen. Zu untersuchen ist in dieser Hinsicht also, ob Aktien nach dem eWpG wirksam als Wertpapier entstehen und auch übertragen werden können. Dabei sind vor allem auch die Unterschiede zwischen Inhaberschuldverschreibungen und Aktien zu berücksichtigen.

Sowohl Inhaberschuldverschreibungen als auch Aktien sind Wertpapiere des Kapitalmarktes, deren Zweck aus Sicht des Unternehmens Kapitalaufbringung und aus Sicht des Anlegers die Kapitalanlage ist.⁸ Dabei unterscheiden sie sich jedoch in mehrfacher Hinsicht erheblich. Schuldverschreibungen verbriefen ein Leistungsversprechen, das grundsätzlich sowohl auf Geld- als auch auf Sachleistungen gerichtet sein kann. Unter dem Begriff der Schuldverschreibung im Bereich des Kapitalmarktes, der für die vorliegende Arbeit relevant ist, versteht man dabei festverzinsliche Kapitalmarktpapiere, die der Aufnahme von Anleihen dienen.⁹ Dabei werden in der Regel Massenemissionen getätigt, die durch ihre kleine Stückelung ein großes Anlegerpublikum erreichen.¹⁰ Anleihen räumen ihrem Inhaber einen Anspruch auf Zahlung eines vorher festgelegten Zinssatzes sowie auf Rückzahlung der an-

⁴ *Matzkel/Kaulartz*, in: Braegelmann/Kaulartz, *Rechtshandbuch Smart Contracts*, Kap. 14 Rn. 5.

⁵ *Blockchain-Strategie der Bundesregierung*, BT-Drucks. 19/13433, S. 6; *Kleinert/Mayer*, *EuZW* 2019, 857, 862.

⁶ Zumindest teilweise entmaterialisierte Wertpapiersysteme gibt es im europäischen Raum in der Schweiz, den Niederlanden, Luxemburg, Frankreich und Liechtenstein, Antwort der Bundesregierung auf eine kleine Anfrage zu elektronischen Wertpapieren, BT-Drucks. 19/11385, S. 7.

⁷ *RegBegr. zum eWpG*, BT-Drucks. 19/26925, S. 38.

⁸ *Brox/Henssler*, *Handelsrecht*, Rn. 517; *Casper*, in: *Baumbach/Hefermehl/Casper*, *Wechselgesetz, WertpapierR* Rn. 1; *Zöllner*, *Wertpapierrecht*, S. 3.

⁹ *Zöllner*, *Wertpapierrecht*, S. 172.

¹⁰ *Zöllner*, *Wertpapierrecht*, S. 172.

gelegten Summe am Ende einer vorher vereinbarten Laufzeit ein. Damit handelt es sich bei in Inhaberschuldverschreibungen verbrieften Anleihen¹¹ um Instrumente der Finanzierung durch Fremdkapital.¹²

Bei Aktien handelt es sich demgegenüber um Eigenkapitalinstrumente,¹³ die ihrem jeweiligen Inhaber neben Forderungsrechten in Gestalt von Dividenden vor allem auch Mitbestimmungsrechte einräumen.¹⁴ Diese Rechte sind Gegenstand der Regelungen des Aktiengesetzes. Während die Aktie die öffentliche Wahrnehmung deutlich stärker prägt als die Anleihe, sind die Mehrzahl der in Deutschland emittierten Finanzinstrumente nicht Eigenkapital-, sondern Fremdkapitalinstrumente wie die Anleihe. So wurden im Jahr 2018 760.641 Fremdkapitalinstrumente, gleichzeitig aber nur 687 Eigenkapitalinstrumente neu emittiert.¹⁵ Soll die Begebung von Aktien in elektronischer Form ermöglicht werden, ist zu untersuchen, inwieweit ein solches Vorhaben mit den Regelungen des AktG kompatibel ist, wie sich die elektronische Form auf bestehende Regelungen auswirkt und welche Anpassungen gegebenenfalls vorzunehmen wären.

An dieser Stelle wird außerdem relevant, dass es nicht „die Aktie“ gibt. Aktien lassen sich anhand verschiedener Merkmale kategorisieren. Relevant für die vorliegende Arbeit ist vor allem die Unterscheidung in Inhaber- und Namensaktien. Inhaber- und Namensaktien unterscheiden sich nicht nur gesellschaftsrechtlich, sie fallen auch in unterschiedliche wertpapierrechtliche Kategorien. Während es sich bei der Inhaberaktie um ein Inhaberpapier handelt, ist die Namensaktie ein Orderpapier.¹⁶ Das eWpG ist zugeschnitten auf die Inhaberschuldverschreibung, die nur in Gestalt des Inhaberpapiers existiert. Während sich die Inhaberaktie, die ebenfalls ein Inhaberpapier ist und dementsprechend nach denselben Grundsätzen übertragen wird, in diese Systematik in wertpapierrechtlicher Hinsicht ohne größere Schwierigkeiten einfügen lassen würde, ist dies für die Namensaktie keinesfalls selbstverständlich. Als Orderpapier wird sie wertpapierrechtlich nicht nur anders übertragen, sondern die Begründung zum eWpG geht auch gerade davon aus, dass eine spätere Einbeziehung von Orderpapieren nicht erfolgen soll, da hierzu keine Notwendigkeit ersichtlich sei.¹⁷ Ob eine Einbeziehung in das bestehende Regelungsregime des eWpG dennoch möglich ist, soll Gegenstand dieser Untersuchung sein.

¹¹ Im Folgenden nur noch Inhaberschuldverschreibung.

¹² *Zöllner*, Wertpapierrecht, S. 3.

¹³ *Zöllner*, Wertpapierrecht, S. 3.

¹⁴ *Hueck/Canaris*, Recht der Wertpapiere, S. 190.

¹⁵ Antwort der Bundesregierung auf eine kleine Anfrage zu elektronischen Wertpapieren, BT-Drucks. 19/11385, S. 2.

¹⁶ *Dauner-Lieb*, in: KK-AktG, § 10 Rn. 29; ausführlich zu den Unterschieden zwischen Inhaber- und Namensaktien s. Kap. 6 A.

¹⁷ RegBegr. zum eWpG, BT-Drucks. 19/26925, S. 38.

Während der Schwerpunkt dieser Arbeit auf der Frage liegt, wie die Begebung elektronischer Aktien auf Grundlage des eWpG ermöglicht werden kann, soll gleichzeitig nicht der Blick für die bereits seit langem geführte Reformdiskussion verloren werden. Nicht alle Reformvorschläge haben dabei die Entmaterialisierung als Hauptziel vor Augen. Einigen Autoren kommt es vielmehr darauf an, eine dogmatisch konsequente Lösung für die wertpapierrechtlichen Abläufe zu schaffen. Sie streben eine Reform des Depotrechts insgesamt an, bei der die Entmaterialisierung nicht notwendigerweise im Fokus steht. Dabei verlaufen die Fronten im Wesentlichen zwischen denjenigen, die ein Festhalten an der sachenrechtlichen Handhabung des Wertpapierrechts befürworten und denjenigen, die sich für eine Abwendung vom Sachenrecht und eine schuldrechtliche Ausgestaltung aussprechen.¹⁸

Der Gesetzgeber des eWpG will ausweislich der Entwurfsbegründung diese grundsätzliche Diskussion durch das eWpG nicht beenden, sondern vielmehr auf einen späteren Zeitpunkt vertagen. Dabei versteht das eWpG sich selbst als pragmatische Lösung, die an der bisherigen Begebungs- und Verwahrpraxis nichts verändern soll, sondern lediglich die Möglichkeit der elektronischen Begebung neben die der Begebung in Papierform stellt.¹⁹ Die Reduzierung der Bedeutung des Gesetzes auf eine Brückenlösung, soviel kann bereits an dieser Stelle vorweggenommen werden, würde jedoch zu kurz greifen.²⁰ Das eWpG beschränkt sich nämlich keineswegs darauf, auf elektronische Wertpapiere lediglich punktuell die Vorschriften über verbrieft Wertpapiere anzuwenden. Die Fiktion, über die elektronische Wertpapiere als Sachen behandelt werden, sowie die Schaffung eines eigenständigen Übertragungsregimes für elektronische Wertpapiere in Einzeleintragung stellen vielmehr einen für das deutsche Recht grundlegend neuen Schritt dar.

Das zweite Kapitel dieser Arbeit befasst sich zunächst mit der Geschichte der Entmaterialisierung der Wertpapiere in Deutschland, um dann die aktuelle Abwicklungspraxis rechtlich einzuordnen. Die anschließende Darstellung der Reformdiskussion und der darin vertretenen Positionen soll ver-

¹⁸ Für die sachenrechtliche Ausgestaltung: *Lehmann*, Finanzinstrumente, Tübingen 2009 (spricht sich für eine Ausweitung des Sachenrechts auf ein Vermögensrecht aus, das auch ein Recht an unkörperlichen Gegenständen umfasst); *Micheler*, Wertpapierrecht zwischen Schuld- und Sachenrecht, Wien/New York 2003; *Peters*, Wertpapierfreies Effektsystem, Baden-Baden 1978; *Opitz*, Depotgesetz. Gesetz über die Verwahrung und Anschaffung von Wertpapieren vom 4. Februar 1937, Berlin 1955.

Für eine schuldrechtliche Ausgestaltung: *Einsele*, Wertpapierrecht als Schuldrecht, Tübingen 1995; *Zöllner*, in: Festschrift für Ludwig Raiser, Tübingen 1974.

Für eine Einordnung als Recht *sui generis*: *Beckmann*, Reformbedarf und Reformperspektiven im Recht der girosammelverwahrten Wertpapiere, Baden-Baden 2013; *Segna*, Bucheffekten, Tübingen 2018.

¹⁹ RegBegr. zum eWpG, BT-Drucks. 19/26925, S. 39.

²⁰ So aber *Guntermann*, AG 2021, 449, 456.

deutlichen, dass die sachenrechtliche Einordnung von Wertpapieren, die auch das eWpG weiterverfolgt, keinesfalls eine Selbstverständlichkeit ist. Um insbesondere auch die Regelungen des eWpG zu Kryptowertpapieren besser einordnen zu können, werden im dritten Kapitel die Grundzüge der Blockchain- bzw. Distributed-Ledger-Technologie sowie einige für deren Verständnis zentrale Begrifflichkeiten erläutert. Im vierten Kapitel wird das eWpG selbst erörtert. Hier erfolgt eine ausführliche Darstellung der Abläufe, insbesondere bei der Entstehung und Übertragung elektronischer Wertpapiere. Bereits an dieser Stelle soll auch auf die Handelbarkeit elektronischer Wertpapiere an Sekundärmärkten eingegangen werden. Unmittelbar im Zusammenhang damit steht zudem die Frage, ob es dem eWpG gelingt, das Innovationspotential der Blockchaintechnologie auszuschöpfen. Der Frage, welche Rolle die Verbriefung für die Aktie spielt und ob auf sie gegebenenfalls bereits nach geltendem Recht verzichtet werden könnte, wird im fünften Kapitel nachgegangen, um im Anschluss im sechsten Kapitel auf die zentrale Problematik dieser Arbeit, die Möglichkeit der Entmaterialisierung der Aktie im Rahmen des eWpG einzugehen. Im letzten Kapitel folgt vor allem im Hinblick auf Aktien eine abschließende Bewertung des so zu erreichenden Standes an Entmaterialisierung und ein Ausblick auf die Frage, wie insbesondere die Blockchaintechnologie nicht nur die rechtliche Behandlung von Wertpapieren, sondern auch die Abwicklungspraxis an sich beeinflussen wird.

Kapitel 2

Geschichte und Reformdiskussion

A. Die Entwicklung der Entmaterialisierung von Wertpapieren

Bei der Entmaterialisierung von Wertpapieren handelt es sich keineswegs um eine Entwicklung, die sich auf die letzten Jahre beschränkt. Die Rationalisierung des Wertpapierhandels beschäftigt nicht nur Juristen, sondern auch die Bankpraxis bereits seit dessen Anfängen.¹ Der Punkt in dieser Entwicklung, an dem wir uns heute befinden, ist das Ergebnis einer Vielzahl von Zwischenschritten. Die ursprüngliche Abwicklung über die direkte Übergabe physischer Urkunden zwischen Erwerber und Veräußerer wurde zunächst durch eine Abwicklung über die Verwahrer ersetzt. Aus einem System mit einer Vielzahl von Verwahrern entwickelte sich bald ein System der Wertpapiersammelbanken, das mit der Entstehung des Effektengiros zu einem nahezu vollständig ohne körperliche Übertragungen auskommenden System wurde.² Diese Entwicklung lässt sich in drei wesentliche Schritte einteilen, die *Lehmann* als Immobilisierung, Entindividualisierung und Entmaterialisierung bezeichnet.³ Dabei hat die Phase der Entmaterialisierung zwar bereits begonnen, ist jedoch zumindest für Wertpapiere privater Emittenten noch nicht abgeschlossen.⁴

I. Frühe Entwicklungen im Aktienrecht

Während die ersten Wertpapiere bereits in der Spätantike verortet werden,⁵ begann die rasante Verbreitung von Wertpapieren in Gestalt des Wechsels im Oberitalien des 12. Jahrhunderts.⁶ Gemeinsam mit dem Scheck, der seinen

¹ *Einsele*, Wertpapierrecht als Schuldrecht, S. 12; *Heinsius/Horn/Than*, Depotgesetz, § 5 Rn. 1; *Isaakidis*, Die „wertpapierfreie“ Aktie, S. 55.

² *Koller*, in: Gutachten und Vorschläge zur Überarbeitung des Schuldrechts, 1427, 1492; *Micheler*, Wertpapierrecht zwischen Schuld- und Sachenrecht, S. 184.

³ *Lehmann*, Finanzinstrumente, S. 16.

⁴ S. dazu Kap. 2 A. V, VI.

⁵ *Goldschmidt*, Handbuch des Handelsrechts I, S. 390 f.

⁶ *Lehmann*, Finanzinstrumente, S. 17 f.

Ursprung in der Handelspraxis Englands im 17. Jahrhundert findet,⁷ führte der Wechsel dazu, dass ein Verkehr mit Forderungen möglich wurde, indem nicht länger nur die Forderung selbst, sondern das sie verbriefende Papier, gehandelt wurde.⁸ Auch Aktien werden bereits seit dem 16. Jahrhundert in Urkundenform begeben.⁹ Die so erreichte Verkörperung der verbrieften Rechte ermöglicht eine höhere Umlauffähigkeit, gleichzeitig muss der Inhaber aber die Verlustgefahr tragen.¹⁰ Außerdem gehen mit der Verbriefung Kosten für die Herstellung und für die Aufbewahrung einher.¹¹ So entwickelt die Praxis bereits seit über hundert Jahren fortlaufend Maßnahmen, um das Geschäft mit Wertpapieren zu vereinfachen.¹² Die so von der Praxis entwickelten Lösungsansätze haben meist erst im Anschluss Niederschlag im Gesetz gefunden.¹³

II. Fremdverwahrung von Wertpapieren

Gemäß der auf *Heinrich Brunner* zurückgehenden Definition ist ein Wertpapier eine Urkunde, „die ein privatrechtliches Recht in der Weise verbrieft, dass zur Geltendmachung dieses Rechts die Innehabung des Papiers erforderlich ist.“¹⁴ Vor diesem Hintergrund war es bis zur zweiten Hälfte des 19. Jahrhunderts zur Geltendmachung von in einer Urkunde verbrieften Rechten notwendig, dem Gläubiger die betreffende Urkunde vorzulegen.¹⁵ Die Industrialisierung und der damit verbundene wirtschaftliche Aufschwung brachten aber ab der zweiten Hälfte des 19. Jahrhunderts eine drastische Erhöhung des Umlaufs von Wertpapieren mit sich.¹⁶ Insbesondere auch die Aktie wurde zum massenweise gehandelten Wertpapier und die zuvor den Umlauf erleichternde Urkunde wurde zunehmend zu einem

⁷ *Lehmann*, Finanzinstrumente, S. 18; *Zöllner*, Wertpapierrecht, S. 159.

⁸ *Lehmann*, Finanzinstrumente, S. 18.

⁹ *Lehmann*, Finanzinstrumente, S. 19.

¹⁰ *Casper*, in: *Baumbach/Hefermehl/Casper*, Wechselgesetz, WertpapierR Rn. 92; *Koller*, in: *Gutachten und Vorschläge zur Überarbeitung des Schuldrechts*, 1427, 1491.

¹¹ *Casper*, BKR 2019, 209, 210; *Zöllner*, in: *Festschrift für Raiser*, 249, 250.

¹² *Isaakidis*, Die „wertpapierfreie“ Aktie, S. 55; *Koller*, in: *Gutachten und Vorschläge zur Überarbeitung des Schuldrechts*, 1427, 1492; *Than*, in: *Festschrift für Schimansky*, 821, 827; *Wust*, Die grenzüberschreitende Verbuchung von Wertpapieren, S. 144.

¹³ Zur nachträglichen gesetzlichen Anerkennung der Girosammelverwahrung *Casper*, in: *Baumbach/Hefermehl/Casper*, Wechselgesetz, WertpapierR Rn. 93; *Vatter*, in: *Spindler/Stilz*, AktG, § 10 Rn. 38.

¹⁴ *Brox/Henssler*, Handelsrecht, Rn. 511; *Hueck/Canaris*, Recht der Wertpapiere, S. 1; *Than*, in: *Festschrift für Schimansky*, 821, 823; *Zöllner*, Wertpapierrecht, S. 1, 17 f.

¹⁵ *Lehmann*, Finanzinstrumente, S. 19.

¹⁶ *Koller*, in: *Gutachten und Vorschläge zur Überarbeitung des Schuldrechts*, 1427, 1491; *Lehmann*, Finanzinstrumente, S. 20.

Hemmnis der Handelbarkeit.¹⁷ Die Aufrechterhaltung der Notwendigkeit, die Aktienurkunde für jede Verfügung tatsächlich zu übertragen, wäre kaum noch umsetzbar gewesen.¹⁸

Bereits im 19. Jahrhundert entwickelte sich aus diesen Gründen die Praxis der Fremdverwahrung von Wertpapieren, das Depotgeschäft.¹⁹ In einem ersten Schritt etablierten sich sogenannte Massenverwahrer.²⁰ Hierbei handelte es sich häufig, aber nicht notwendigerweise, um Banken, die die Wertpapierurkunden für ihre Kunden verwahrten und zudem oft auch als Kommissi- onär für diese erwarben.²¹

Ein Großteil der Verwahrer schloss in den Geschäftsbedingungen den Anspruch auf Herausgabe eines bestimmten Wertpapiers aus. Dies führte zum Teil zu unklaren Eigentumslagen und Fällen des Missbrauchs.²² Im Jahr 1896 wurde daher ein „Gesetz betreffend die Pflichten der Kaufleute bei Aufbewahrung fremder Wertpapiere“ verabschiedet.²³ Es vermochte aber an diesem Zustand vorerst nichts zu ändern, da es die Frage der Eigentumsverhältnisse an den Urkunden nicht adressierte.²⁴ Allerdings verlor bereits zu diesem Zeitpunkt die individuelle Urkunde an Bedeutung, da das Gesetz anerkannte, dass nicht die jeweils zur Verwahrung aufgegebenen Urkunde auch wieder herausgegeben werden musste.²⁵

III. Sammelverwahrung von Wertpapieren und Effektingiroverkehr

Auf die Massenverwahrung von Wertpapieren folgte deren Sammelverwahrung. Auch diese wurde erst im Nachhinein ausdrücklich durch den Gesetzgeber anerkannt.²⁶ Die Sammelverwahrung zeichnet sich dadurch aus, dass die Wertpapierurkunden, statt bei verschiedenen Verwahrern, bei zentralen Sammelbanken gemeinsam mit den Papieren anderer Hinterleger gelagert

¹⁷ *Wust*, Die grenzüberschreitende Verbuchung von Wertpapieren, S. 144.

¹⁸ *Fabricius*, AcP 1963, 456, 457; *Maul*, in: Beck'sches Handbuch der AG, § 3 Rn. 84; *Zöllner*, Wertpapierrecht, S. 6; *Wust*, Die grenzüberschreitende Verbuchung von Wertpapieren, S. 45.

¹⁹ *Fabricius*, AcP 1963, 456, 457; *Vatter*, in: Spindler/Stilz, AktG, § 10 Rn. 34.

²⁰ *Lehmann*, Finanzinstrumente, S. 20.

²¹ *Lehmann*, Finanzinstrumente, S. 20.

²² *Buxbaum*, Anlegerschutz zwischen Bankbedingungen und Rechtsnormen, S. 16 f., zum Zusammenbruch zweier Berliner Banken aufgrund der Missbrauchsfälle.

²³ Gesetz v. 05.07.1896, RGBl, 1896, S. 183.

²⁴ *Fabricius*, AcP 1963, 456, 457; *Heinsius/Horn/Than*, Depotgesetz, § 5 Rn. 7.

²⁵ *Büchner*, Die treuhandrechtliche Organisation des Effektingiroverkehrs, S. 24, 26; *Lehmann*, Finanzinstrumente, S. 22.

²⁶ *Canaris*, Bankvertragsrecht, Rn. 1990 ff.; *Delorme*, Die Wertpapiersammelbanken, S. 12; *Einsele*, Wertpapierrecht als Schuldrecht, S. 13; *Marburger*, in: Staudinger BGB, Vor. §§ 793–808 Rn. 33; *Peters*, Wertpapierfreies Effektingirosystem, S. 20 ff.

werden.²⁷ Nach dem Vorbild des 1873 eingerichteten zentralen Sammeldepots der Wiener Banken²⁸ richtete auch der Berliner Kassenverein in Preußen 1882 ein dauerhaftes Depot, das „Giro Effekten Depot der Bank des Berliner Kassenvereins“, ein.²⁹ In diesem wurden jedoch zunächst nur die Bestände der Banken selbst eingelagert.³⁰ Erst Mitte der zwanziger Jahre des 20. Jahrhunderts wurden auch Wertpapiere von Privatkunden in die Sammelverwahrung einbezogen.³¹

Neben der Sammelverwahrung richtete die Bank des Berliner Kassenvereins bereits im Jahr 1869 den „Liquidationsverein für Zeitgeschäfte an der Berliner Fondsbörse“ ein.³² Dadurch mussten zur Tätigkeit der Wertpapiergeschäfte der Mitglieder nicht die einzelnen Wertpapierurkunden ausgeliefert werden. Anstelle dessen wurden die einzelnen Ansprüche auf Übereignung der Papiere gegeneinander aufgerechnet. Geliefert und übereignet mussten dann nur noch diejenigen Urkunden werden, bzgl. derer sich die Ansprüche nicht schon gegenseitig deckten.³³ Dem Berliner Beispiel folgend wurden in der Folgezeit deutschlandweit Sammeldepots durch die jeweiligen Kassenvereine eingerichtet.³⁴ Die Verwahrung in Sammeldepots setzte sich damit als Standardform der Verwahrung von Wertpapieren in Deutschland durch.³⁵ Durch Kontoverbindungen der einzelnen Wertpapiersammelbanken untereinander fand bereits im Jahre 1926 ein weitgehend stückfreier Effektenverkehr in Deutschland statt.³⁶ Die Geschäftsbanken konnten mithilfe von Effektenschecks über von ihnen bei einer Wertpapiersammelbank hinterlegte Bestände verfügen, ohne die einzelnen Papiere bewegen zu müssen. Nach einem Zusammenschluss der einzelnen Kassenvereine ist heute die Clear-

²⁷ Casper, in: Baumbach/Hefermehl/Casper, Wechselgesetz, WertpapierR Rn. 93; Kumpan, in: Baumbach/Hopt, HGB, § 5 DepotG Rn. 1; Kümpel, in: Hellner/Steuer, Bankrecht und Bankpraxis Rn. 8/47; Lehmann, Finanzinstrumente, S. 22; Opitz, DepotG, § 5 S. 129; Schleicher, in: Schwintowski, Bankrecht, Kap. 22 Rn. 8.

²⁸ Heinsius/Horn/Than, Depotgesetz, § 5 Rn. 1.

²⁹ Delorme, Die Wertpapiersammelbanken, S. 11; Heinsius/Horn/Than, Depotgesetz, § 5 Rn. 2; Than, in: Festschrift für Schimansky, 821, 827.

³⁰ Einsele, WM 2001, 7, 7; Heinsius/Horn/Than, Depotgesetz, § 5 Rn. 3; Than, in: Festschrift für Schimansky, 821, 827.

³¹ Büchner, Die treuhandrechtliche Organisation des Effektengiroverkehrs, S. 21; Buxbaum, Anlegerschutz zwischen Bankbedingungen und Rechtsnormen, S. 367; Opitz, DepotG, § 5 S. 128.

³² Heinsius/Horn/Than, Depotgesetz, § 5 Rn. 2.

³³ Heinsius/Horn/Than, Depotgesetz, § 5 Rn. 2; Lehmann, Finanzinstrumente, S. 25.

³⁴ So in Frankfurt, Essen, Köln, Stuttgart, München, Hamburg, Dresden, Leipzig und Breslau, Heinsius/Horn/Than, Depotgesetz, § 5 Rn. 5; Schleicher, in: Schwintowski, Bankrecht, Kap. 22 Rn. 8 f.

³⁵ Lehmann, Finanzinstrumente, S. 22.

³⁶ Heinsius/Horn/Than, Depotgesetz, § 5 Rn. 6; Koller, in: Gutachten und Vorschläge zur Überarbeitung des Schuldrechts, 1427, 1493.

Register

- Abtretung 19, 183, 185, 196, 204
- Aktienregister 165, 206, 208 f., 216, 219
- Anleihe 2 f.
- ARUG II 223, 229

- BaFin 82, 84, 237, 239
- Bankdienstleistung 246
- Basiswert 57 f., 62, 64
- Begebungsvertrag 16, 94, 96, 142, 178, 192
- Besitzmittlungsverhältnis 12, 108, 110, 142, 180, 182
- Blankoindossierung 20, 192, 194, 197, 221
- Blockchain-technologie 73–87, 77, 86
- Börse 112, 118, 120, 150
- Börsennotierung 158, 229
- Bucheffekte 57 f., 62, 71
- Bucheffektengesetz 56, 62, 71

- CASCADE-RS 20, 209, 221
- CBF *siehe* Clearstream Banking AG
- CCP 32, 41 f.
- Clearing- und Settlement 40, 54, 145
- Clearstream Banking AG 11, 17 f., 20, 34
- CSDR 118, 122, 175, 246

- Depotbank 27, 29, 31, 105 f., 109, 147
- Depotgeschäft 9, 127, 129, 147
- DLT-Handelssystem 64, 68

- Effektengiroverkehr 13, 15, 18, 121 f., 154
- Effektenkommission 27, 147
- Eigenbesitz 36 f.
- Eigenkapitalinstrument 3

- Einberufung der Hauptversammlung 225 f., 231
- Einigung 29, 109, 111, 182, 184, 197
- Einzeleintragung 110, 113, 122, 175, 199
- Einzelschuldbuchforderung 17, 53, 110, 245
- elektronische Begebung 52, 137, 190, 198
- Emissionsbedingungen 95, 97, 179, 211
- Emittent 7, 24 f., 54, 84, 91, 100
- Entmaterialisierung 131, 137, 163, 191
- Erlaubnispflicht 83, 119, 126 f., 129, 237
- Eurex Clearing 40 f.

- FATF 170 f.
- Festpreisgeschäft 27
- Finanzdienstleistung 82, 100, 126, 128, 214, 237
- Finanzinstrument 54, 82 f.
- Fremdbesitz 34, 108
- Fremdkapitalinstrument 3

- Gegenparteirisiko 41, 73
- Geheißerwerb 31, 43, 108, 182 f.
- Geldverrechnungszyklus 33, 50
- Globalurkunde 13, 22, 25, 36, 105, 158, 222
- gutgläubiger Erwerb 50, 114, 144, 181

- Handelbarkeit 9, 50, 107, 117, 153–156, 246
- Handelsregister 138, 169, 178 f.

- Inhaberaktie 150, 164, 178, 180, 187, 232
- Inhaberpapier 19, 91, 164, 180, 190

- Inhaberschuldverschreibung 90, 95, 137
 Insolvenz 49, 64 f., 70, 103
 Intermediär 27, 74, 133, 182, 184, 223 f.
- Kapitalerhöhung 138 f., 142, 179, 192
 Knotenpunkt 74–76, 79, 101
 Konsensmechanismus 67, 112
 Kontrahierungszwang 120
 Kryptobörse 83
 Kryptoverwahrung 129, 131
 Kryptowert 82 f.
 Kryptowertpapier 98 f., 107, 125, 182, 212, 245
- Legitimationseintragung 216
- MiFID II 82, 118, 121
 Mitgliedschaftsrecht 138, 142 f., 149, 178 f.
 MTF 119–121
- Namensaktie 167, 191, 193, 197, 199, 205, 221
 – mit aufgehobenem Titeldruck 143
 – mit aufgeschobenem Titeldruck 61
 Netting 40 f., 244
 node *siehe* Knotenpunkt
- Öffentliche Blockchain 77 f.
 Orderpapier 191, 198, 200 f.
 OTF 118, 120
- permissioned 78, 101
 permissionless 78, 101
 private Blockchain 77 f.
 Private-Key 80, 92
 Public-Key 80
 Publizitätsfunktion 104 f., 180
- Rechnungseinheit 83
 Rechtsscheinträger 37–40
 registerführende Stelle 100, 211 f.
 Registerwertrecht 64–67
 Rückabwicklung 114 f., 144
- Sachenrecht 13, 25, 43, 93
 Sammeleintragung 105, 108, 121, 172, 182, 197, 202
 Sammelschuldbuchforderung 17, 93, 108
 Sammelverwahrung 9, 18, 155, 244
 Sekundärmarkt 83, 117, 133, 246
 Smart-Contract 84, 112, 205 f.
 Sonderverwahrung 14, 19, 155
 Streifbandverwahrung *siehe* Sonderverwahrung
- Token 2, 65, 79 f., 82
 Tokenisierung 1, 79
 Treuhänder 17, 20, 48, 108, 190
- Übergabe 7, 12, 21, 30, 50, 112, 185
 Umtragung 112, 165, 184
- Verbriefung 14 f., 83, 95, 137, 139
 Verbriefungsanspruch 157, 160
 Vertretbarkeit 13, 18, 20, 122 f., 244
- Wertpapierrecht 44, 51, 53, 69, 86
 Wertpapierregister 94, 127, 187, 205, 207, 211
 Wertpapiersammelbestand 14, 52, 116, 197 f.
 Wertpapierurkunde 95, 105, 124, 199
 Wertpapierverwaltung 131, 214, 230
 Wertrecht 46, 60–68, 69, 94
- Zentraler Kontrahent *siehe* CCP
 zentrales Wertpapierregister 98, 173
 Zentralregisterwertpapier 98, 121, 170