

## Inhaltsverzeichnis

|   |    |
|---|----|
| A. Einleitung .....   | 15 |
| B. Besicherungen bei Finanztermingeschäften .....                             | 19 |
| I. Grundsätzliches zu Finanztermingeschäften .....                            | 19 |
| 1. Derivate.....  | 19 |
| 2. Risiken aus Derivatgeschäften .....  | 20 |
| II. Terminhandel.....   | 21 |
| 1. Börsliche Finanztermingeschäfte am Beispiel der Eurex.....                 | 21 |
| a) Clearing und Settlement.....   | 22 |
| b) Bereitzustellende Sicherheiten .....                                       | 24 |
| 2. Außerbörsliche Finanztermingeschäfte .....                                 | 25 |
| a) In Rahmenverträgen vereinbarte Besicherungen.....                          | 26 |
| b) Das “close-out-netting” (Liquidations-Netting) .....                       | 27 |
| C. Effektingiroverkehr.....   | 29 |
| I. Effekte als Wertpapiere am Kapitalmarkt .....                              | 29 |
| 1. Entmaterialisierung von Wertpapieren .....                                 | 30 |
| 2. Verwahrung und Verwaltung der Effekte .....                                | 31 |
| a) Girosammelverwahrung und Übertragung der Effekte.....                      | 32 |
| aa) Indirektes Verwahr- und Abwicklungssystem .....                           | 33 |
| bb) Effektenübertragung im deutschen Recht .....                              | 34 |
| cc) Unterschiedliche Sachenrechtsordnungen .....                              | 35 |
| b) Verwahrung ausländischer Wertpapiere.....                                  | 36 |
| aa) Grenzüberschreitende Girosammelverwahrung .....                           | 36 |
| bb) Auslandsverwahrung.....   | 37 |
| II. Zusammenfassung.....  | 38 |
| D. Intentionen für die Errichtung der Finanzsicherheiten-Richtlinie .....     | 39 |
| I. Bisherige europäische Rechtsakte in Bezug auf Finanzdienstleistungen ..... | 39 |
| 1. Richtlinien 2001/24/EG bzw. 2001/17/EG und EuInsVO .....                   | 39 |
| 2. Finalitätsrichtlinie 98/26/EG .....  | 40 |
| a) Art. 9 Abs. 2 Finalitätsrichtlinie .....                                   | 42 |
| b) Fazit.....   | 44 |
| II. Entstehung der Finanzsicherheiten-Richtlinie .....                        | 44 |
| 1. Entwicklung bis zum Erlass der Richtlinie 2002/47/EG.....                  | 44 |
| a) Die Giovannini-Gruppe und deren Vorschläge .....                           | 45 |
| b) Einordnung von Maßnahmen in den Aktionsplan der Kommission.....            | 46 |
| 2. Verfahren bezüglich der Finanzsicherheiten-Richtlinie in concreto.....     | 47 |
| E. Die einzelnen Regelungen der Finanzsicherheiten-Richtlinie .....           | 51 |
| I. Anwendungsbereich/Definitionen (Artt. 1 und 2 der Richtlinie).....         | 51 |

## Inhaltsverzeichnis

|   |    |
|---|----|
| 1. Persönlicher Anwendungsbereich.....  | 51 |
| a) Öffentlich-rechtliche Körperschaften und Zentralbanken.....                            | 51 |
| b) Beaufsichtigte Finanzinstitute.....  | 52 |
| c) Zentrale Vertragsparteien, Verrechnungsstellen und Clearingstellen.....                | 53 |
| d) Juristische Personen des Privatrechts, Personengesellschaften,<br>Einzelkaufleute..... | 54 |
| e) Das „opt-out-Recht“.....   | 54 |
| 2. Sachlicher Anwendungsbereich.....  | 56 |
| a) „Finanzsicherheiten“ im Sinne dieser Richtlinie .....                                  | 56 |
| aa) Finanzinstrumente.....  | 56 |
| bb) Barsicherheiten .....   | 57 |
| (1) Auslegung „Barsicherheit“ .....   | 57 |
| (2) Zwischenergebnis.....   | 59 |
| cc) Das „opt-out-Recht“ bei verbundenen Unternehmen .....                                 | 59 |
| b) „Maßgebliche Verbindlichkeiten“ im Sinne dieser Richtlinie .....                       | 59 |
| aa) Definition „maßgebliche Verbindlichkeiten“ .....                                      | 60 |
| bb) Zwischenergebnis .....  | 62 |
| c) Form der Sicherheitenbestellung .....  | 63 |
| aa) Finanzsicherheiten im Wege der Vollrechtsübertragung.....                             | 63 |
| (1) Wertpapierpensionsgeschäfte.....  | 63 |
| (2) Wertpapierdarlehen.....   | 66 |
| (3) Abgrenzung Wertpapierdarlehen/- pensionsgeschäfte .....                               | 69 |
| bb) Finanzsicherheiten als beschränkt dingliches Sicherungsrecht .....                    | 69 |
| II. Erster Regelungsabschnitt (Artt. 3 bis 6 der Richtlinie) .....                        | 70 |
| 1. Formerfordernisse bezüglich der Finanzsicherheiten .....                               | 70 |
| 2. Verwertung der Finanzsicherheiten .....  | 72 |
| 3. Verfügungsrechte über beschränkt dingliche Finanzsicherheiten.....                     | 73 |
| 4. Finanzsicherheiten in Form der Vollrechtsübertragung .....                             | 74 |
| III. Zweiter Regelungsabschnitt (Artt. 7 und 8 der Richtlinie) .....                      | 76 |
| 1. Aufrechnung in Folge Beendigung .....  | 76 |
| 2. Nichtanwendung bestimmter Insolvenzvorschriften .....                                  | 77 |
| a) „Null-Uhr-Regelung“ und Verdachtsfristen .....   | 77 |
| b) Aufstockungs- und Ersatzsicherheiten .....   | 78 |
| c) Bestellung von Finanzsicherheiten nach Insolvenzeröffnung .....                        | 79 |
| d) Art. 8 Abs. 4 FinRi.....   | 80 |
| e) Zusammenfassung.....   | 80 |
| IV. Dritter Regelungsabschnitt: Internationales Privatrecht .....                         | 80 |
| 1. Grundsätzliches zum Kollisionsrecht bei Wertpapieren.....                              | 81 |
| a) Wertpapierrechtsstatut .....   | 81 |

## *Inhaltsverzeichnis*

|   |     |
|---|-----|
| b) Wertpapiersachstatut .....   | 82  |
| c) Problematik der „lex-rei-sitae-Regel“ im Effktengiroverkehr .....              | 83  |
| d) Einfhrung des PRIMA-Grundsatzes .....  | 84  |
| 2. Regelung des Art. 9 FinRi .....  | 84  |
| a) Ort der Kontofhrung .....  | 85  |
| aa) Zirkularitt .....   | 87  |
| bb) Konkurrierende Verfgungen .....   | 87  |
| cc) Zwischenergebnis .....  | 88  |
| b) Einschrnkung des Wertpapierrechtsstatus ? .....                                | 89  |
| c) Einbeziehung von Gutschriften in Wertpapierrechnung .....                      | 89  |
| 3. Das Haager Wertpapier-Übereinkommen .....                                      | 90  |
| a) Weiterentwicklung von PRIMA oder ein neues Anknüpfungsmodell ? .....           | 91  |
| b) Zwischenergebnis .....   | 94  |
| c) Die maßgebliche Rechtsordnung .....  | 94  |
| d) Verhältnis von Art. 9 FinRi zum HWPÜ .....                                     | 95  |
| 4. Fazit und Bewertung .....  | 97  |
| V. Sonstige Bestimmungen .....  | 98  |
| F. Die Umsetzung der Richtlinie in das deutsche Recht .....                       | 101 |
| I. Grundsätzliches .....  | 101 |
| II. Der festzulegende Anwendungsbereich .....                                     | 102 |
| 1. Vorschläge und Diskussionen .....  | 102 |
| a) Ursprünglicher Vorschlag nach dem BMJ-Diskussionsentwurf .....                 | 102 |
| b) Gesetzesentwurf der Bundesregierung .....                                      | 103 |
| c) Stellungnahme des Bundesrates .....  | 104 |
| d) Reaktion der Bundesregierung auf die Kritik/Vorschläge .....                   | 106 |
| 2. Verabschiedung des Umsetzungsgesetzes durch den Bundestag .....                | 106 |
| a) Sachlicher Anwendungsbereich .....   | 106 |
| b) Persönlicher Anwendungsbereich .....   | 107 |
| aa) Differenzierter Anwendungsbereich .....                                       | 107 |
| bb) Zwischenergebnis .....  | 108 |
| cc) Verträge über Finanzinstrumente .....   | 109 |
| dd) Erweiterter Anwendungsbereich durch § 1 Abs. 17 Satz 3 KWG .....              | 109 |
| ee) Eigene Anteile an Beteiligungsunternehmen/verbundenen Unternehmen .....       | 110 |
| 3. Bewertung der Entscheidung bezüglich des „opt-out-Rechtes“ .....               | 111 |
| a) Behandlung der „opt-out-Möglichkeit“ in den europäischen Mitgliedstaaten ..... | 113 |
| b) Fazit .....  | 114 |
| III. Wirksamkeit der Besicherung unabhängig von Formerfordernissen .....          | 114 |

## Inhaltsverzeichnis

|   |     |
|---|-----|
| 1. Eigenanzeige nach § 4 Abs. 2 DepotG .....  | 115 |
| 2. Drittschuldneranzeige nach § 1280 BGB .....  | 115 |
| IV. Wirksamkeit der Besicherung durch Finanzsicherheiten .....                                      | 116 |
| 1. § 81 Abs. 3 Satz 2 InsO .....  | 116 |
| a) Uneingeschränktes Anfechtungsrecht nach §§ 129 ff. InsO .....                                    | 116 |
| b) Problematik der Beweislast .....   | 117 |
| c) Zwischenergebnis .....   | 117 |
| 2. § 130 Abs. 1 Satz 2 InsO .....   | 118 |
| a) Margensicherheiten als kongruente Deckung .....  | 119 |
| b) Austauschicherheiten als Bargeschäft gemäß § 142 InsO .....                                      | 120 |
| 3. Umsetzung der sonstigen Regelungen des Art. 8 FinRi .....  | 121 |
| 4. Zusammenfassung .....  | 122 |
| V. Verwertung von Finanzsicherheiten .....  | 123 |
| 1. Anpassungen der InsO .....   | 123 |
| a) Antragsverfahren, § 21 Abs. 2 Satz 2 InsO .....  | 123 |
| b) Eröffnetes Verfahren, § 166 Abs. 3 InsO .....  | 124 |
| aa) Anwendbarkeit von § 166 InsO für im Effektengiroverkehr eingesetzte<br>Finanzsicherheiten ..... | 125 |
| bb) Besonderheit bei der Verpfändung nach AGB-Banken und Sparkassen .....                           | 126 |
| c) Verwertung durch Aufrechnung .....   | 127 |
| aa) § 96 Abs. 2 InsO .....  | 127 |
| bb) § 104 Abs. 2 InsO .....   | 128 |
| (1) § 104 Abs. 2 Satz 2 Nr. 6 InsO .....  | 130 |
| (2) § 104 Abs. 2 Satz 3 InsO .....  | 132 |
| (3) Ausgleichsberechnung nach § 104 Abs. 3 Satz 1 InsO .....  | 133 |
| cc) Zusammenfassung .....   | 134 |
| 2. Anpassungen des BGB .....  | 135 |
| a) § 1259 BGB .....   | 135 |
| aa) Der persönliche Anwendungsbereich des § 1259 BGB .....  | 137 |
| (1) Einbeziehung des Verbrauchers ? .....   | 138 |
| (2) Unternehmensbegriff des § 1259 BGB .....  | 140 |
| bb) Börsen- oder Marktpreis .....   | 141 |
| cc) Ausnahme vom Verbot der Verfallvereinbarung .....   | 142 |
| dd) Sonstige gesetzliche Folgeänderungen .....  | 142 |
| ee) Zusammenfassung und Bewertung .....   | 143 |
| b) Irreguläres Pfandrecht .....   | 143 |
| c) Anerkennung der Vollrechtsübertragung .....  | 145 |
| aa) Vollrechtsübertragungen bei Wertpapierpensionsgeschäften .....                                  | 146 |
| bb) Vollrechtsübertragungen gemäß Rahmenverträge .....  | 149 |

## *Inhaltsverzeichnis*

|  |         |
|--|---------|
| cc) Zusammenfassung und Bewertung .....                                | 149     |
| VI. Die Kollisionsvorschrift § 17a DepotG.....                         | 150     |
| 1. Regelungsinhalt von § 17a DepotG .....                              | 151     |
| a) Nichtberücksichtigung von Gutschriften in Wertpapierrechnung .....  | 151     |
| b) Die Bestimmung des anwendbaren Rechts .....                         | 152     |
| aa) Anknüpfung an den Ort der Registerführung .....                    | 153     |
| bb) Rechtsbegründende Wirkung von Kontobuchungen .....                 | 153     |
| 2. Konkreter Anwendungsbereich des § 17a DepotG .....                  | 154     |
| a) Nachweis der Registereintragung/Kontenführung .....                 | 155     |
| b) Maßgebliches Konto/Registereintragung .....                         | 157     |
| c) Zwischenergebnis .....  | 157     |
| 3. Veränderter Anwendungs- und Wirkungsbereich des § 17a DepotG .....  | 157     |
| a) Generelle Einbeziehung von Gutschriften in Wertpapierrechnung ..... | 158     |
| b) § 17a DepotG als Wertpapierdepotstatut .....                        | 160     |
| c) Umsetzung von Art. 9 FinRi in anderen europäischen Staaten .....    | 161     |
| d) Ergebnis .....  | 162     |
| G. Bewertung der Richtlinienumsetzung.....                             | 163     |
| I. Gläubigergleichbehandlungsgrundsatz im Insolvenzrecht .....         | 163     |
| II. Verletzung der par condicio creditorum-Regel .....                 | 165     |
| H. Schlussbetrachtung .....  | 169     |
| I. Ergebnisse der Untersuchung .....                                   | 171     |
| <br>Anhang: Text der Finanzsicherheiten-Richtlinie .....               | <br>175 |
| <br>Literaturverzeichnis .....   | <br>193 |