

## Inhaltsübersicht

Inhaltsverzeichnis.....	XI
Abkürzungsverzeichnis .....	XXXV
Abbildungsverzeichnis .....	XLV
 Einleitung.....	 1
 Teil 1 – Rechtswirklichkeit .....	 27
§ 1 Infrastruktur moderner Effektsysteme.....	27
§ 2 Risikomanagement moderner Effektsysteme.....	127
 Teil 2 – Deutsches Regelungsmodell.....	 175
§ 3 Rechtsquellen .....	176
§ 4 Statische Sachverhalte .....	181
§ 5 Dynamische Sachverhalte.....	283
 Teil 3 – Ausländische Regelungsmodelle.....	 495
§ 6 US-amerikanisches Regelungsmodell .....	495
§ 7 Belgisches Regelungsmodell .....	674
§ 8 Luxemburgisches Regelungsmodell.....	683
 Teil 4 – Kollisionsrecht.....	 693
§ 9 Systematik des Effektenkollisionsrechts .....	693
§ 10 Bestimmung des Depotsachstatuts .....	782
 Ergebnisse.....	 957
 Literaturverzeichnis.....	 973
Sachverzeichnis .....	1023

# Inhaltsverzeichnis

Vorwort .....	VII
Inhaltsübersicht .....	IX
Abkürzungsverzeichnis .....	XXXV
Abbildungsverzeichnis .....	XLV

Einleitung.....	1
-----------------	---

I. Einführung in das Thema .....	1
A. Begriff und Bedeutung der Nachhandelsphase.....	1
B. Begriff des Rechts der Nachhandelsphase.....	3
C. Rechtstatsächliche Entwicklung der Nachhandelsphase.....	5
II. Anlass der Untersuchung.....	7
A. Bestehende Ineffizienzen und Rechtsrisiken der Nachhandelsphase .....	7
B. Internationale Harmonisierung des Rechts der Nachhandelsphase .....	10
1. Gemeinschaftsprivatrechtliche Entwicklungen .....	10
a) Erster Bericht der Giovannini-Gruppe.....	10
b) Zweiter Bericht der Giovannini-Gruppe .....	12
c) Bericht der Arbeitsgruppe Rechtssicherheit .....	13
d) Vorbereitung einer europäischen Wertpapierrechtsrichtlinie .....	14
e) Weitere europäische Reformen und Initiativen.....	15
f) Weitere nationale und private Reformen und Initiativen .....	17
2. Einheitsrechtliche Entwicklungen .....	19
a) Genfer Wertpapierübereinkommen .....	19
b) Haager Wertpapierübereinkommen .....	20
3. Funktionaler Ansatz als gemeinsamer Ausgangspunkt .....	21
III. Gegenstand, Methode und Gang der Untersuchung .....	23

## Teil 1 Rechtswirklichkeit

27

§ 1 Infrastruktur moderner Effektsysteme.....	27
I. Entwicklung eines buchungsgestützten Effektsystems .....	27
A. Indirekte Verwahrung von Anteilsrechten .....	27
1. Immobilisierung von Wertpapieren .....	29
a) Pyramidenförmige Verwahrungsstruktur.....	30
b) Kontobuchung als Verfügungsmodus.....	34
2. Charakteristika der Verwahrungsstruktur .....	38
a) Intransparente Systeme .....	38
b) Transparente Systeme .....	42
B. Entkörperlichung von Anteilsrechten.....	44
1. Globalurkunden.....	45
a) Deutschland .....	45
b) Blick ins Ausland.....	49
2. Wertrechte.....	51
a) Deutschland .....	52
b) Blick ins Ausland.....	55
C. Ertrag: Globalität des Phänomens .....	61
II. Trägerinstitutionen des buchungsgestützten Effektsystems.....	61
A. Nationale Zentralverwahrer .....	62
1. Begriff und Funktion .....	62
2. Erscheinungsformen.....	63
a) Deutsche Wertpapiersammelbank .....	63
b) Ausländische Wertpapiersammelbanken .....	64
3. Wechselseitige Kontoverbindungen .....	67
B. Internationale Zentralverwahrer.....	71
1. Begriff und Funktion .....	71
2. Erscheinungsformen.....	73
a) Euroclear Bank .....	74
b) Clearstream Banking Luxembourg.....	75
3. Wechselseitige Kontoverbindung .....	77
C. Zwischenverwahrer .....	78
1. Begriff und Funktion .....	78
2. Erscheinungsformen.....	80
a) Lokale Zwischenverwahrer .....	80
b) Globale Zwischenverwahrer.....	81
D. Zugangsmodelle zu ausländischen Märkten .....	84
1. Typologie der Zugangsarten .....	84
2. Mehrstufigkeit der Zugangsmodelle .....	85

3. Funktionsweise bei international diversifizierten Portfolios .....	88
E. Ertrag: Komplexität globaler Verwahrungsstrukturen .....	89
III. Abwicklungsprozesse buchungsgestützter Effektentransaktionen .....	89
A. Vertragsschluss .....	91
B. Abrechnung .....	94
1. Abgleich der Geschäftsdaten .....	94
2. Einschaltung einer zentralen Gegenpartei .....	96
a) Begriff und Funktion .....	96
aa) Rechtliche Funktion .....	97
bb) Wirtschaftliche Funktion .....	100
b) Erscheinungsformen .....	103
3. Gegenseitige Saldierung .....	107
C. Lieferung .....	112
1. Austausch der Lieferinstruktionen .....	112
2. Buchungsvorgänge .....	115
a) Praktische Folge der gegenseitigen Saldierung .....	115
b) Lieferung gegen Zahlung .....	119
3. Wahl des Abwicklungssystems .....	122
D. Ertrag: Entkoppelung der Transaktionsparteien .....	126
 § 2 <i>Risikomanagement moderner Effektsysteme</i> .....	127
I. Typologie von Einzelrisiken .....	128
A. Liquiditätsrisiko .....	128
1. Begriff und Erscheinungsformen .....	128
2. Risikosteuerung .....	131
a) Bedeutung von Wertpapierdarlehen .....	131
aa) Begriff und Funktion .....	131
bb) Erscheinungsformen .....	134
b) Bedeutung von Pensionsgeschäften .....	136
c) Bedeutung von Gelddarlehen .....	138
B. Kreditrisiko .....	139
1. Begriff und Erscheinungsformen .....	139
2. Risikosteuerung .....	139
a) Effektenverpfändung und Abwicklungssysteme .....	141
b) Effektenverpfändung und sonstige Geschäfte .....	144
c) Effektenverpfändung und Globalisierung .....	145
C. Einlagenrisiko .....	147
1. Begriff und Erscheinungsformen .....	147
2. Risikosteuerung .....	150
a) Insolvenzschutz von Kontogutschriften .....	150
b) Verwahrungsbezogene Verhaltensregeln .....	151
D. Betriebsrisiko .....	152
1. Begriff und Erscheinungsformen .....	152

2. Risikosteuerung.....	157
a) Interne Prozessorganisation und Kontrollmechanismen .....	157
b) Vollständige Prozessautomatisierung .....	158
II. Typenübergreifende Risiken.....	159
A. Systemisches Risiko .....	160
1. Begriff und Erscheinungsformen .....	160
2. Risikosteuerung.....	162
B. Rechtsrisiko.....	163
1. Begriff und Erscheinungsformen .....	163
2. Risikosteuerung.....	167
a) Rechtsberatung und Vertragsdokumentation .....	168
b) Vorhersehbare gesetzliche Rahmenbedingungen.....	172
III. Zusammenfassung und Ertrag.....	173

## Teil 2

### Deutsches Regelungsmodell

175

§ 3 <i>Rechtsquellen</i> .....	176
I. Gesetzliche Rechtsgrundlagen.....	176
II. Vertragliche Rechtsgrundlagen.....	179
§ 4 <i>Statische Sachverhalte</i> .....	181
I. Rechtsposition der Anleger bei der Inlandsverwahrung .....	181
A. Gesetzlich vorgesehene Verwahrungsstruktur.....	181
1. Drittverwahrung .....	181
2. Sammelverwahrung.....	183
3. Sonderverwahrung .....	186
B. Miteigentum am Sammelbestand .....	187
1. Bruchteilseigentum in Form der Girosammelgutschrift .....	187
a) Entstehen des Bruchteilseigentums .....	187
b) Begriff der Girosammelgutschrift .....	188
c) Bruchteilsgemeinschaft eigener Art .....	188
d) Telos der eigentumsrechtlichen Konstruktion .....	189
2. Modifikation bürgerlichrechtlicher Herausgabeansprüche.....	190
a) Depotrechtliche Modifikation schuldrechtlicher Herausgabeansprüche.....	191
aa) Telos und Inhalt des depotrechtlichen Anspruchs .....	191
bb) Qualifikation des depotrechtlichen Anspruchs .....	191

b) Depotrechtliche Modifikation dinglicher Herausgabeansprüche.....	192
aa) Telos und Inhalt des depotrechtlichen Anspruchs .....	192
bb) Qualifikation des depotrechtlichen Anspruchs .....	192
C. Mitbesitz am Sammelbestand .....	194
1. Bürgerlichrechtliche Voraussetzungen .....	195
2. Besitzverhältnisse bei Einzel- und auflösbaren Globalurkunden.....	196
a) Fehlender Besitz mangels Herausgabeanspruchs.....	197
b) Besitzposition aufgrund Auslieferungsanspruchs (gelockerte Identität).....	199
3. Besitzverhältnisse bei Dauerglobalurkunden .....	201
a) Ausschluss der Auslieferung von Einzelurkunden.....	201
b) Mögliche Konsequenzen für die Besitzverhältnisse.....	202
aa) Fehlender Besitz mangels Auslieferungsanspruchs .....	202
bb) Besitzposition trotz fehlender Auslieferungsmöglichkeit.....	204
c) Modifikation des Besitzbegriffs im Depotrecht.....	207
aa) Gesetzgeberische Auslegungsvorgaben .....	207
bb) Sachherrschaft durch Buchungsherrschaft.....	211
cc) Anerkennung des Buchungsbesitzes in der Rechtsprechung.....	214
d) Buchungsbesitz als Bruchteilsbesitz.....	218
aa) Anteilige Verfügungen über Depotguthaben.....	218
bb) Bruchteilsbesitz im bürgerlichen Recht .....	220
cc) Bruchteilsbesitz im Depotrecht.....	224
D. Keine Herausgabeansprüche gegen Drittverwahrer.....	227
1. Begriff und Problem des <i>upper-tier attachment</i> .....	227
2. Vertraglicher Herausgabeanspruch .....	230
a) Bürgerlichrechtlicher Verwahrungsvertrag als Ausgangspunkt.....	230
b) Depotvertrag als abweichender Spezialfall.....	232
aa) Fehlende Vergleichbarkeit der Vertragstypen .....	232
bb) Zielrichtung des Depotgesetzes.....	233
cc) Übereinstimmung mit der internationalen Rechtsentwicklung .....	236
dd) Geringe praktische Relevanz eines etwaigen Direktanspruchs.....	236
3. Dinglicher Herausgabeanspruch .....	237
a) Bürgerlichrechtlicher Vindikationsanspruch als Ausgangspunkt.....	237
b) Depotrechtlicher Auslieferungsanspruch als abweichender Spezialfall .....	239
aa) Zielrichtung des Depotgesetzes.....	239
bb) Funktion des § 8 DepotG.....	240
cc) Aussonderungsrecht in der Insolvenz des Verwahrers.....	240
dd) Geringe praktische Relevanz eines etwaigen Direktanspruchs .....	241
4. Zwangsvollstreckungsrechtliche Aspekte .....	241

a) Person des Drittschuldners bei der Pfändung von GS-Anteilen .....	242
b) Vollstreckung eines Anspruchs auf Übereignung von GS-Anteilen .....	243
E. Zusammenfassung .....	245
II. Rechtsposition der Anleger bei der Auslandsverwahrung .....	247
A. Gutschrift in Wertpapierrechnung .....	247
1. Rechtsgrundlagen .....	247
a) Gesetzliche Grundlagen .....	247
b) Vertragliche Grundlagen .....	249
2. Vertraglicher Auslieferungsanspruch .....	251
a) Inhalt des Auslieferungsanspruchs .....	252
b) Verhältnis zum kommissionsrechtlichen Übereignungsanspruch .....	253
3. Insolvenz- und Vollstreckungsfestigkeit .....	254
a) Insolvenzschutz aufgrund der Offenkundigkeit der Treuhand .....	255
b) Absicherung durch Rechtsprechung und depotgesetzliche Materialien .....	257
4. Mehrstufigkeit der Treuhandverhältnisse .....	258
a) Befugnis zur Einschaltung von Zwischentreuhändern .....	258
b) Treuhandgiroverkehr der Wertpapiersammelbank .....	259
B. Zweitverbriefung ausländischer Werte .....	261
1. Gründe für eine Zweitverbriefung .....	261
2. Technik der Zweitverbriefung .....	262
3. Inhalt der Zweitverbriefung .....	263
C. Internationalisierte Girosammelverwahrung .....	264
1. Voraussetzungen gegenseitiger Kontoverbindungen .....	265
a) Inhalt der gesetzlichen Voraussetzungen .....	265
b) Funktionsäquivalenz als depotrechtliches Leitmotiv .....	266
2. Implementation gegenseitiger Kontoverbindungen .....	268
3. Rechtsfolgen gegenseitiger Kontoverbindungen .....	269
a) Statische Sachverhalte .....	269
b) Dynamische Sachverhalte .....	271
4. Gesetzlich angeordneter Fall der Substitution .....	274
a) Begriff der Substitution .....	274
b) Situation der internationalisierten Girosammelverwahrung .....	275
D. Zusammenfassung .....	275
III. Zusammenfassung und Ertrag .....	278
A. GS-Anteil als Hybrid .....	278
B. WR-Gutschrift als Hybrid .....	281
C. Verhältnis zur internationalen Harmonisierung .....	282

§ 5 <i>Dynamische Sachverhalte</i> .....	283
I. Verfügungen über inlandsverwahrte Wertpapiere .....	284
A. Übereignung im Rahmen der Effektenkommission .....	284
1. Tatsächliche Abläufe .....	287
a) Ordererteilung durch den Anleger .....	287
b) Vorgezogene Gutschrift durch die Depotbank .....	287
c) Belieferung durch die Wertpapiersammelbank .....	290
2. Bürgerlichrechtlicher Eigentumserwerb ohne Einschaltung einer zentralen Gegenpartei .....	291
a) Einigung .....	292
aa) Angebot durch den Verkaufskommissionär .....	292
bb) Annahme durch die Wertpapiersammelbank .....	294
cc) Erwerbsvorgang als verdeckte Stellvertretung .....	296
dd) Modifikation des Bestimmtheitsgrundsatzes .....	300
b) Übergabe .....	301
aa) Übergabebegriff und Besitzverhältnisse .....	302
bb) Übergabe auf Ebene des Zentralverwahrers .....	303
cc) Übergabe auf Ebene der Depotbanken .....	305
dd) Kein Übergabesurrogat durch Abtretung des Herausgabeanspruchs .....	308
3. Bürgerlichrechtlicher Eigentumserwerb unter Einschaltung einer zentralen Gegenpartei .....	310
a) Einigung .....	311
aa) Angebot durch den Verkaufskommissionär .....	311
bb) Annahme durch die zentrale Gegenpartei .....	312
cc) Erwerbsvorgang als verdeckte Stellvertretung .....	316
b) Übergabe .....	319
aa) Übergabe auf Ebene des Zentralverwahrers .....	319
bb) Übergabe auf Ebene der Depotbanken .....	320
cc) Zwischenbuchung zugunsten der zentralen Gegenpartei .....	321
4. Depotrechtlicher Eigentumserwerb .....	322
a) Bedeutung für den Erwerb der GS-Anteile des Verkaufskommittenten .....	324
aa) Nichtanwendbarkeit des depotrechtlichen Erwerbstatbestands .....	324
bb) Konstruktion der Rechtsprechung .....	326
b) Bedeutung für den Erwerb von GS-Anteilen des Einkaufskommissionärs .....	328
aa) Automatischer Übergang von Nostro-Beständen .....	328
bb) Möglichkeiten zur Berücksichtigung eines rechtsgeschäftlichen Willens .....	330
5. Insolvenzvorrecht des Kommittenten vor Erlangung des Eigentums .....	333
B. Weitere rechtsgeschäftliche Übereignungstypen .....	335
1. Erfüllung von mit der Depotbank getätigten Festpreisgeschäften .....	335



a) Bedeutung und Begriff des Festpreisgeschäfts .....	335
b) Einigung im Rahmen des bürgerlichrechtlichen Eigentumserwerbs.....	336
c) Übergabesurrogat im Rahmen des bürgerlichrechtlichen Eigentumserwerbs.....	337
d) Konkurrierender depotrechtlicher Eigentumserwerb .....	337
2. Erfüllung von mit Dritten getätigten Direktgeschäften .....	339
a) Übereignung mittels Wertpapierübertrags .....	339
aa) Einigung im Rahmen des bürgerlichrechtlichen Eigentumserwerbs.....	339
bb) Übergabe im Rahmen des bürgerlichrechtlichen Eigentumserwerbs.....	339
b) Übereignung ohne Depotumstellung .....	341
aa) Einigung im Rahmen des bürgerlichrechtlichen Eigentumserwerbs.....	341
bb) Übergabesurrogat im Rahmen des bürgerlichrechtlichen Eigentumserwerbs.....	342
C. Gutgläubiger Eigentumserwerb .....	343
1. Möglichkeit des GS-Anteilserwerbs vom Nichtberechtigten.....	343
a) Konstruktionsmöglichkeiten und grundsätzliche Einwände .....	343
aa) Allgemeine besitzrechtsdogmatische Schwierigkeiten .....	343
bb) Rechtsfortbildung mit Kontobuchungen als Rechtsscheinsträger.....	344
cc) Einwände gegen eine buchungsbezogene Rechtsfortbildung .....	346
b) Auslegungsvorgaben des Depotgesetzgebers.....	346
aa) Ursprüngliche Teleologie des Depotgesetzes .....	346
bb) Funktion des redlichen Erwerbs .....	347
cc) Neuere depotrechtliche Materialien zum redlichen Erwerb .....	350
dd) Hinweise aus der Rechtsprechung .....	351
c) Unmittelbare Anwendbarkeit der bürgerlichrechtlichen Tatbestände .....	353
aa) Zur Richtigkeitsvermutung für Depotbuchungen .....	353
(1) Gründe für eine Richtigkeitsgewähr .....	353
(2) Grenzen der Richtigkeitsgewähr .....	356
bb) Depotbuchungen als Form der bürgerlichrechtlichen Übergabe .....	360
cc) Kein Verstoß gegen des Publizitätsprinzip .....	361
2. Maßgeblicher Vertrauensempfänger und maßgebliche Vertrauensgrundlage .....	364
a) Möglichkeit des guten Glaubens trotz Automatisierung .....	364
b) Einschaltung des Zentralverwahrers in die dingliche Einigung .....	366
aa) Konstruktion des gutgläubigen Erwerbs.....	366
bb) Grenzen des gutgläubigen Erwerbs.....	368

c) Einschaltung der zentralen Gegenpartei in die dingliche Einigung .....	369
aa) Konstruktion des gutgläubigen Erwerbs.....	369
bb) Grenzen des gutgläubigen Erwerbs.....	370
d) Einschaltung einer Depotbank in die dingliche Einigung .....	370
aa) Konstruktion des gutgläubigen Erwerbs.....	370
bb) Grenzen des gutgläubigen Erwerbs bei der Internalisierung.....	371
cc) Grenzen des gutgläubigen Erwerbs beim Festpreisgeschäft.....	372
e) Dingliche Einigung direkt zwischen den Verfügungsparteien.....	374
aa) Erwerber als unmittelbarer Vertrauensempfänger .....	374
bb) Buchungsverschaffungsmacht als Rechtsscheinsträger.....	375
cc) Buchung im Depot des Erwerbers als Anknüpfungspunkt.....	377
3. Verlustverteilung.....	380
a) Rechtsverlust bei korrespondierender Belastungsbuchung .....	381
aa) Verlusttragung durch den Inhaber des belasteten Depots.....	381
bb) Keine Beschränkung auf Fälle der Buchungsveranlassung.....	382
b) Rechtsverlust bei fehlender bzw. nicht zuzuordnender Gegenbuchung .....	384
aa) Rechtstatsächlicher Hintergrund .....	384
bb) Depotgesetzliche Verlustumlage .....	386
(1) Regelungsgehalt des Auslieferungsverweigerungsrechts.....	387
(2) Depotrechtliches Prinzip der Gefahrengemeinschaft .....	388
(3) Maßgeblicher Zeitpunkt für die Verlustzuweisung .....	390
(4) Bruchteilsgemeinschaft bei Unteilbarkeit von GS-Anteilen .....	392
cc) Kein Erwerbshindernis wegen fehlender Gegenbuchung .....	393
(1) Hinreichende Bestimmtheit des Verfügungsobjekts .....	393
(2) Übergabe trotz andauernden Buchungsbesitzes des Veräußerers.....	395
c) Vorrangige Haftung der Intermediäre für den Rechtsverlust .....	396
aa) Depotrechtliche Haftungsnorm .....	396
bb) Insolvenzvorrecht des Hinterlegers.....	400
D. Bestellung von Sicherungsrechten .....	401
1. Bürgerlichrechtliche Konstruktionsmöglichkeiten.....	402
a) Verpfändung des Wertpapiers .....	402
aa) Verpfändung von Inhaberpapieren.....	402
bb) Verpfändung von Orderpapieren .....	403
cc) Verpfändung von Miteigentum an Wertpapieren .....	404
b) Verpfändung des verbrieften Rechts .....	404
aa) Voraussetzungen der Rechtsverpfändung.....	405
bb) Nachteile der Rechtsverpfändung .....	406
cc) Keine Notwendigkeit zur Rechtsverpfändung .....	407
2. Verpfändung an einen eigenen Intermediär .....	409

a) Einigung und Übergabe kurzer Hand .....	409
b) Erscheinungsformen in der Praxis.....	409
aa) Standardisierte Vertragsdokumentation der Banken .....	409
bb) Sonstige Vertragsgestaltungen.....	411
3. Verpfändung an einen Dritten .....	413
a) Einigung .....	413
b) Übergabe oder Übergabesurrogat.....	414
aa) Umbuchung in ein Gläubigerdepot .....	414
(1) Umbuchung als Form der Übergabe .....	415
(2) Umbuchung nicht als Abtretung des Herausgabeanspruchs .....	416
bb) Umbuchung in ein Pfanddepot/Anbringung eines Sperrvermerks.....	419
(1) Begriff und Funktion eines Sperrvermerks.....	419
(2) Sperrvermerk als Form des Pfandhaltervertrags .....	421
cc) Verpfändung ohne Buchung.....	424
(1) Voraussetzungen der Verpfändung ohne Beteiligung der Depotbank .....	424
(2) Nachträglich erfolgende Umbuchung oder Sperrung .....	427
4. Gutgläubiger Pfandrechtserwerb .....	430
a) Verpfändung von Inhaberpapieren .....	430
b) Verpfändung von Orderpapieren .....	432
E. Zusammenfassung und Ertrag.....	432
1. Verfügungen über GS-Anteile .....	432
a) Buchungsbesitz als Ausgangspunkt.....	432
b) Erfüllung von Effektenkommissionsgeschäften.....	433
c) Funktionsweise des depotgesetzlichen Erwerbsstatbestands .....	434
d) Erfüllung von Direktgeschäften ohne Intermediäre .....	435
e) Bestellung von Pfandrechten .....	436
2. Verkehrsschutz durch gutgläubigen Erwerb von GS-Anteilen .....	436
a) Anknüpfungspunkte des redlichen Erwerbs.....	437
b) Konsequenzen der depotgesetzlichen Verlustverteilung .....	438
3. Ertrag für eine Theorie des GS-Anteils.....	439
a) Übertragung durch Einigung und Einbuchung.....	440
b) Modifizierte Anwendung des allgemeinen Privatrechts.....	440
c) Verhältnis zur internationalen Harmonisierung .....	441
d) Keine Neuausrichtung des allgemeinen Vermögensrechts.....	443
II. Verfügungen über auslandsverwahrte Wertpapiere.....	445
A. Treuhandgiroverkehr in Gutschriften in Wertpapierrechnung.....	446
1. Tatsächliche Abläufe.....	446

2. Veräußerung einer Gutschrift in Wertpapierrechnung .....	448
a) Bürgerlichrechtliche Konstruktionsmöglichkeiten.....	448
b) Konstruktion ohne Einschaltung der zentralen Gegenpartei.....	450
aa) Unvorhersehbarkeit von Einwendungen der Veräußererbank .....	450
bb) Erklärungsgehalt der Sonderbedingungen für Wertpapiergeschäfte.....	451
cc) Notwendigkeit eines verlässlichen Vermögenswerts.....	454
dd) Übertragung nach dem Modell der Giroüberweisung.....	458
c) Konstruktion unter Einschaltung der zentralen Gegenpartei.....	459
aa) Erklärungsgehalt der Clearing-Bedingungen.....	460
(1) Vereinbarung einer Abtretungskonstruktion.....	462
(2) Beschränkung der Konstruktion auf den Interbankenverkehr .....	463
bb) Unangemessenheit der Clearing-Bedingungen .....	464
(1) Mögliche Unwirksamkeit der allgemeinen Änderungsklausel.....	464
(2) Abtretungskonstruktion als überraschende Klausel.....	466
(3) Abtretungskonstruktion als unangemessene Benachteiligung .....	468
3. Verpfändung einer Gutschrift in Wertpapierrechnung .....	471
B. Effektingiroverkehr in zweitverbriefen Werten.....	472
C. Internationalisierter Effektingiroverkehr in GS-Anteilen.....	473
1. Konsequenz der gesetzlich angeordneten Substitution.....	473
2. International integrierter Sammelbestand .....	473
D. Zusammenfassung und Ertrag.....	476
III. Verfügungen über Buchpositionen .....	478
A. Praxis des Tages- und Sekundenhandels .....	478
1. Vertraglich simulierte Geschäftsabwicklung .....	480
2. Tatsächliche außerbörsliche Belieferung.....	481
3. Keine Unterschiede in der Buchungspraxis .....	482
B. Qualifikation der vertraglich simulierten Geschäftsabwicklung .....	482
1. Einfache Depotgutschrift als kommissionsrechtlicher Lieferanspruch .....	483
2. Unbedingte Depotgutschrift als abstraktes Schuldanerkenntnis .....	484
a) Vertragszweck der simulierten Geschäftsabwicklung.....	484
b) Vergleich zum Modell des Geldgiroverkehrs .....	485
c) Unbeachtlichkeit verdeckter Vorbehalte.....	487
C. Zusammenfassung und Ertrag.....	490

Teil 3  
Ausländische Regelungsmodelle  
495

§ 6 US-amerikanisches Regelungsmodell.....	495
I. Rechtsquellen .....	496
A. Rechtsvereinheitlichung durch Modellgesetz.....	496
B. Systematik des vereinheitlichten Wertpapierrechts .....	497
C. Zielsetzung des vereinheitlichten Wertpapierrechts .....	499
D. Vorbildfunktion für ausländische Rechtsordnungen.....	500
II. Statische Sachverhalte .....	502
A. Begriff der Wertpapierberechtigung und Regelungstechnik .....	502
B. Entstehen von Wertpapierberechtigungen .....	503
1. Grundbegriffe des Modells der Wertpapierberechtigung .....	504
a) Begriff des Wertpapierintermediärs .....	504
b) Begriff des Finanzwertes.....	505
c) Begriff des Depotkontos .....	506
2. Gutschrift als alleinige Erwerbsvoraussetzung .....	507
a) Wertpapierberechtigung trotz fehlender Deckung .....	507
b) Voraussetzungen einer unbedingten Gutschrift .....	509
c) Einordnung der vertraglich simulierten Geschäftsabwicklung .....	510
3. Trennung von Wertpapier und Wertpapierberechtigung .....	510
a) Wertpapierberechtigung als eigenständiger Vermögenswert.....	510
b) Keine Wertpapierberechtigung bei direkter Verwahrung.....	511
c) Keine Wertpapierberechtigung durch Anteilsemission .....	513
4. Zusammenfassung.....	513
C. Rechte aus Wertpapierberechtigungen.....	514
1. Recht auf hinreichenden Deckungsbestand.....	515
a) Privatrechtliche Pflicht zur hinreichenden Deckung.....	515
b) Öffentlich-rechtliche Pflicht zur hinreichenden Deckung.....	517
2. Recht auf Fruchtgenuss und Stimmrechtsausübung .....	520
a) Pflicht zur Durchführung des Inkassos .....	520
b) Pflicht zur weisungsgebundenen Stimmrechtsausübung.....	520
3. Recht zur Disposition über Finanzwert.....	521
a) Pflicht zur Abwicklung von Übertragungsanweisungen .....	522
b) Pflicht zur Abwicklung von Auslieferungsverlangen .....	524
4. Zusammenfassung .....	525
D. Dingliche Absicherung von Wertpapierberechtigungen .....	526
1. Deckungsbestand als Eigentum der Hinterleger.....	526
a) Dingliches Recht am Deckungsbestand.....	526

b) Beispiel zur Funktionsweise der Wertpapierberechtigung .....	528
2. Keine Leistungsansprüche gegen Dritte trotz dinglichem Recht .....	532
3. Gleichmäßige Verlustverteilung bei Unterbeständen .....	534
4. Zusammenfassung .....	537
III. Dynamische Sachverhalte .....	538
A. Transfer von Wertpapierberechtigungen .....	539
1. Begriff der Übertragungsanweisung .....	539
2. Rechtliche Konstruktion der Übertragung .....	540
a) Transfer mittels Rechtsuntergangs und originären Neuerwerbs .....	540
b) Kein direktes dingliches Rechtsgeschäft zwischen Endanlegern .....	541
c) Erfüllung von Lieferverpflichtungen zwischen Endanlegern .....	542
d) Beispiel zur Funktionsweise der Übertragung .....	544
3. Zusammenfassung .....	546
B. Gutgläubiger Erwerb von Wertpapierberechtigungen .....	546
1. Keine Notwendigkeit des gutgläubigen abgeleiteten Erwerbs .....	546
2. Notwendigkeit und Regelung des gutgläubigen originären Erwerbs .....	547
a) Mögliche dingliche Gegenrechte Dritter .....	547
b) Lastenfreier Neuerwerb der Wertpapierberechtigung .....	549
3. Zusammenfassung .....	552
C. Bestellung von Sicherungsrechten an Wertpapierberechtigungen .....	553
1. Anhaftung des Sicherungsrechts .....	553
a) Voraussetzungen der Anhaftung .....	554
b) Rechtsfolgen der Anhaftung .....	557
2. Vervollkommnung des Sicherungsrechts .....	559
a) Begriff und Funktion der Vervollkommnung .....	559
b) Vervollkommnung durch Registrierung einer Finanzierungsanzeige .....	560
c) Automatische Vervollkommnung bei Anhaftung .....	560
d) Vervollkommnung durch Erlangung von Kontrolle .....	561
aa) Begriff und Funktion der Kontrolle .....	561
bb) Inhaberschaft der Wertpapierberechtigung .....	563
(1) Inhaberschaft durch Umbuchung .....	563
(2) Inhaberschaft durch Umschreibung .....	564
cc) Anweisungsbefugnis gegenüber der Depotbank .....	566
(1) Fortbestehende Berechtigungen des Sicherungsgebers .....	566
(2) Vergleich zum deutschen Kreditsicherungsrecht .....	568
dd) Kontrollvermittlung durch einen Dritten .....	569

ee) Automatische Kontrolle der eigenen Depotbank .....	569
(1) Systembedingte Herrschaftsmacht der Depotbank .....	570
(2) Genereller Vorrang von Sicherungsrechten der eigenen Depotbank .....	570
3. Gutgläubiger Erwerb des Sicherungsrechts .....	573
4. Zusammenfassung .....	575
D. Grenzüberschreitender Verkehr in Wertpapierberechtigungen .....	576
1. Wertpapierberechtigungen an ausländischen Lagerbeständen .....	576
2. Wertpapierberechtigungen an inländischen Zeitverbriefungen (ADR) .....	577
3. Zusammenfassung .....	578
IV. Phänomen der <i>phantom shares</i> und des <i>over-voting</i> .....	578
A. Problemstellung .....	578
B. Verhältnis von Wertpapierberechtigungsinhabern zu Emittenten .....	580
1. Konsequente Trennung von Wertpapier und Wertpapierberechtigung .....	580
2. Allgemeine Unterscheidung zwischen <i>legal</i> und <i>beneficial</i> <i>ownership</i> .....	582
3. Unbeachtlichkeit einer Überzahl an Wertpapierberechtigungen .....	584
4. Zusammenfassung .....	585
C. Rechtstatsächliche Ursachen von Phantomaktien .....	585
1. Begriff der Phantomaktie ( <i>phantom share</i> ) .....	585
2. Ungedekte Leerverkäufe .....	586
a) Begriff und Funktion ungedeckter Leerverkäufe .....	587
b) Abwicklungstechnische Auswirkungen .....	589
c) Unveränderte Pflichten gutschreibender Wertpapierintermediäre .....	591
d) Aufsichtsrechtliches Verbot ungedeckter Leerverkäufe .....	594
3. Verdeckte Wertpapierleihe .....	598
a) Funktionsweise des zentralen Wertpapierleihsystems .....	598
aa) Automatisierte Belieferung aus einem Verleihpool .....	599
bb) Rückforderungsmöglichkeit des Verleihers .....	601
cc) Technischer Ausschluss doppelter Verfügungen .....	601
b) Veräußerungs- und Buchungspraxis teilnehmender Intermediäre .....	602
aa) Ermächtigung zur Eigenverwendung von Finanzsicherheiten .....	603
bb) Verbuchung der Finanzsicherheiten als Sammelbestand .....	605
cc) Keine Ausbuchung aus den Kundendepots .....	605
c) Pflicht der Intermediäre zur Offenlegung von Wertpapierleihgeschäften .....	610
aa) Depotvertragliche Pflicht zur akkuraten Buchung .....	610

bb) Aufsichtsrechtliche Vorgaben in rechtsvergleichender Perspektive.....	611
cc) Tatsächliche Möglichkeit der Pflichterfüllung.....	615
4. Zusammenfassung.....	616
D. Rechtstatsächliche Ursachen der mehrfachen Stimmrechtsabgabe.....	616
1. Begriff der mehrfachen Stimmrechtsabgabe ( <i>over-voting</i> ) .....	616
2. Ablauf der Stimmrechtsausübung.....	618
a) Weiterleitung der Hauptversamlungsunterlagen an den Endanleger.....	619
b) Weiterleitung der Stimmberechtigung an den Endanleger .....	621
c) Durchführung durch einen Dienstleister.....	623
d) Abstimmungsmöglichkeit des Brokers im eigenen Ermessen.....	623
3. Überzahl an Stimmrechtsinstruktionen .....	624
a) Empirischer Befund .....	626
b) Gesellschaftsrechtliche Folgen.....	631
c) Reaktion der Intermediäre.....	635
aa) Zwei praktizierte Korrekturvarianten .....	636
bb) Konkrete Durchführung der Korrekturvarianten .....	637
(1) Durchführung einer vorherigen Korrektur.....	637
(2) Durchführung einer nachträglichen Korrektur .....	639
(3) Folgen einer nachträglichen Korrektur .....	640
cc) Behauptete Gleichwertigkeit der Korrekturvarianten .....	642
(1) Auffassung der Bundesfinanzaufsicht .....	642
(2) Auffassung der New Yorker Börse.....	644
(3) Empfehlungen von Verbänden und Wissenschaftlern.....	646
4. Lösungsmodell auf Grundlage des Börsen- und Depotrechts .....	647
a) Wortlaut der Börsenregeln zur Weiterleitung von Wahlunterlagen.....	647
b) Keine erweiternde Auslegung unter wirtschaftlichen Gesichtspunkten.....	650
c) Depotrechtliches Konzept des anteiligen dinglichen Rechts .....	654
5. Zusammenfassung.....	659
E. Ertrag: Ursache und Lösung als Rechtsdurchsetzungsfrage .....	660
V. Zusammenfassender Vergleich zum deutschen Modell.....	666
A. Zusammenfassung des Modells der Wertpapierberechtigung.....	666
B. Vergleich zum Modell des GS-Anteils.....	668
1. Formalrechtliche Betrachtungsweise .....	668
2. Funktional-materielle Betrachtungsweise .....	669



§ 7 <i>Belgisches Regelungsmodell</i> .....	674
I. Rechtsquellen .....	674
II. Statische Sachverhalte .....	675
III. Dynamische Sachverhalte .....	678
IV. Zusammenfassender Vergleich zum deutschen Modell .....	681
§ 8 <i>Luxemburgisches Regelungsmodell</i> .....	683
I. Rechtsquellen .....	683
II. Statische Sachverhalte .....	684
III. Dynamische Sachverhalte .....	689
IV. Zusammenfassender Vergleich zum deutschen Modell .....	690

## Teil 4

### Kollisionsrecht

693

§ 9 <i>Systematik des Effektenkollisionsrechts</i> .....	693
I. Wertpapierstatut .....	694
A. Wertpapiersachstatut .....	694
1. Bestimmung des Wertpapiersachstatuts .....	694
2. Reichweite des Wertpapiersachstatuts .....	697
a) Anwendungsbereich des Wertpapiersachstatuts .....	697
aa) Dingliche Rechtslage .....	697
bb) Besitzverhältnisse .....	698
b) Verhältnis zum Insolvenzstatut .....	699
aa) Dingliche Wirkung von Depotgutschriften als Vorfrage .....	699
bb) Bestätigung durch den Europäischen Gerichtshof .....	701
B. Wertpapierrechtsstatut .....	703
1. Bestimmung des Wertpapierrechtsstatuts .....	703
a) Forderungspapiere .....	703
aa) Rechtsquellen .....	704
bb) Subjektive Anknüpfung (Rechtswahlfreiheit) .....	706
cc) Objektive Anknüpfung an den Emittentensitz .....	707
dd) Gleichlauf mit dem allgemeinen internationalen Schuldvertragsrecht .....	709
b) Mitgliedschaftspapiere .....	710
aa) Rechtsquellen .....	710
bb) Gespaltene Anknüpfung .....	712
2. Reichweite des Wertpapierrechtsstatuts .....	713
a) Anwendungsbereich und Verhältnis zum Wertpapiersachstatut .....	713

b) Rechtsvergleichende Absicherung der Funktionstrennung .....	718
aa) Blick in das Gemeinschaftsprivatrecht.....	718
(1) Aktionärsrechte-Richtlinie .....	718
(2) Finanzsicherheitenrichtlinie.....	719
(3) Folgerungen .....	720
bb) Blick in ausländische Kollisionsrechte .....	721
C. Kollisionsrechtliche Behandlung von <i>phantom shares</i> und <i>over-voting</i> .....	725
1. Primat des Hauptstatuts in Bezug auf die Anerkennung als Rechtsinhaber.....	726
2. Anknüpfungskaskade im Falle des Auftretens von Phantomaktien.....	726
a) Bestimmung des Übertragungsmodus für die Mitgliedschaft.....	727
b) Bestimmung des Berechtigten und der Höhe seines Anteils .....	729
c) Auflösung verbleibender Widersprüche .....	732
d) Verlustausgleich unter den Beteiligten.....	734
3. Folge temporär rechtsentleerten Wertpapiereigentums .....	735
4. Vergleich mit der Situation im materiellen Gesellschaftsrecht .....	736
D. Zusammenfassung .....	739
II. Abtretungsstatut .....	740
A. Veräußerungen schuldrechtlicher Rechtspositionen.....	740
B. Verpfändungen schuldrechtlicher Rechtspositionen.....	743
1. Maßgeblichkeit des Abtretungsstatuts für Forderungsverpfändungen .....	743
2. Bestimmung des Abtretungsstatuts.....	744
a) Verhältnis zwischen Sicherungsgeber und Sicherungsnehmer .....	744
b) Verhältnis zur Depotbank als Forderungsschuldnerin.....	745
c) Verhältnis zu Dritten.....	745
C. Zusammenfassung .....	750
III. Schuldvertragsstatut .....	751
A. Depotvertragsstatut.....	751
1. Bestimmung des Depotvertragsstatuts .....	751
a) Subjektive Anknüpfung (Rechtswahlfreiheit).....	751
b) Objektive Anknüpfung an den Sitz der Depotbank.....	753
2. Reichweite des Depotvertragsstatuts .....	753
a) Exemplarische Qualifikation wesentlicher Einzelfragen .....	754
b) Depotvertragsstatut als Grundstatut des internationalen Effektengiroverkehrs.....	756

B. Wertpapierhandelsstatut .....	757
1. Bestimmung des Schuldvertragsstatuts für Börsenaußengeschäfte .....	758
2. Bestimmung des Schuldvertragsstatuts für Börseninnengeschäfte.....	759
a) Subjektive Anknüpfung (Rechtswahlfreiheit).....	759
b) Objektive Anknüpfung an das Handelssystemstatut .....	760
aa) Funktion der akzessorischen Anknüpfung .....	760
bb) Bestimmung des Handelssystemstatuts.....	761
(1) Subjektive Anknüpfung (Rechtswahlfreiheit) .....	762
(2) Objektive Anknüpfung an den Sitz des Systembetreibers.....	762
C. Zusammenfassung .....	765
IV. Deliktsstatut .....	765
A. Anlegerschädigung durch Fehlbuchungen und unberechtigte Verfügungen.....	765
1. Bestimmung des Deliktsstatuts .....	766
a) Subjektive Anknüpfung (Rechtswahlfreiheit).....	766
b) Objektive Anknüpfungsvarianten .....	767
aa) Akzessorische Anknüpfung an den Depotvertrag.....	767
bb) Anknüpfung an den gemeinsamen gewöhnlichen Aufenthalt.....	768
cc) Anknüpfung an den Ort der Kontoführung als Erfolgsort .....	768
2. Reichweite des Deliktsstatuts .....	770
B. Emittentenschädigung durch Fehlbuchungen und <i>over-voting</i> .....	771
1. Bestimmung und Reichweite des Deliktsstatuts.....	773
2. Ausgleich der Emittentenschädigung nach deutschem Sachrecht.....	776
C. Zusammenfassung .....	778
V. Zusammenfassung und Ertrag.....	779
 § 10 Bestimmung des Depotsachstatuts.....	782
I. Entstehen eines buchungsgestützten Anknüpfungsmodells .....	782
A. Gründe für die Abkehr von der Lageortanknüpfung.....	782
1. Funktionsverlust der Wertpapierurkunde.....	782
2. Begrenzte Ermittelbarkeit des Lageortes .....	786
3. International diversifizierte Portfolios .....	787
4. Internationalisierte Sammelverwahrung .....	789
5. International divergierende Begriffsbildung .....	790
B. Ablösung der Lageortanknüpfung durch eine Kontoanknüpfung.....	791
1. Grundmodell der Maßgeblichkeit des relevanten Intermediärs .....	792
2. Notwendige Präzisierungen des Grundmodells.....	794

C. Ablösung der Kontoanknüpfung durch eine Systemanknüpfung?	795
1. Theoretische Funktion einer Systemanknüpfung	795
2. Einwände gegen eine Systemanknüpfung	797
a) Entspricht nicht der Idee der engsten Verbindung	797
b) Anwendungsprobleme wie bei der Lageortanknüpfung	799
c) Keine Übertragbarkeit anderer systembezogener Lösungen	801
II. Buchungsanknüpfung der Finalitätsrichtlinie	803
A. Anwendungsbereich und Anknüpfungsgegenstand	805
1. Persönlicher Anwendungsbereich	806
2. Begrenzung auf Sicherungsgeschäfte	807
a) Begriff des Sicherungsgeschäfts	807
b) Erstreckung auf Sicherungsrechte an hybriden Rechtspositionen	808
aa) Moderne depotrechtliche Konstruktionen	808
bb) Gutschrift in Wertpapierrechnung	809
3. Erstreckung auf dynamische und statische Sachverhalte	811
a) Bestimmung der Voraussetzungen einer Sicherheitenbestellung	811
b) Erfassung von Prioritätskonflikten	812
c) Erwägungsgrund 21 als Hinweis auf das Wertpapierrechtsstatut	813
d) Bestimmung der Rechtsnatur des Sicherungsguts	815
4. Bedeutung der rechtsbegründenden Wirkung	815
5. Zusammenfassende Formulierung des Anknüpfungsgegenstands	818
B. Anknüpfungsmoment	818
1. Konto, auf dem das Sicherungsgut verbucht ist	818
2. Lokalisierung des Kontos	820
C. Zusammenfassung	821
III. Buchungsanknüpfung der Liquidationsrichtlinien	822
A. Anknüpfung bestimmter statischer Sachverhalte	823
B. Anknüpfung bestimmter dynamischer Sachverhalte	824
IV. Buchungsanknüpfung der Finanzsicherheitenrichtlinie	826
A. Anwendungsbereich und Anknüpfungsgegenstand	828
1. Persönlicher Anwendungsbereich	829
2. Im Effekten giro übertragbare Wertpapiere	830
a) Begrenzung auf Sicherungsgeschäfte	830
b) Notwendigkeit der Handelbarkeit	831
c) Nachweis durch Depotbuchung	831
d) Erstreckung auf hybride Rechtspositionen	832
3. Verhältnis zum Wertpapierrechtsstatut	834

4. Erstreckung auf dynamische und statische Sachverhalte.....	837
a) Bestimmung der Rechtsnatur des Sicherungsguts.....	837
b) Bestimmung der Voraussetzungen einer Sicherheitenbestellung .....	839
c) Erfassung von Prioritätskonflikten .....	841
B. Anknüpfungsmoment .....	842
1. Konto, auf dem das Sicherungsgut verbucht ist .....	842
2. Rechtstechnische Bedeutung der Gutschrift.....	844
3. Lokalisierung des Kontos .....	846
a) Lokalisierungsnorm des Richtlinienentwurfs .....	846
b) Lokalisierungsnormen des Haager Wertpapierübereinkommens.....	847
aa) Rechtsaktsübergreifende Auslegung .....	847
bb) Subjektive Hauptanknüpfung des Haager Wertpapierübereinkommens.....	848
(1) Subjektive depotvertragsakzessorische Lokalisierung .....	848
(2) Einschränkungen der subjektiven Lokalisierung .....	849
cc) Objektive Auffanganknüpfungen des Haager Wertpapierübereinkommens.....	851
c) Probleme einer objektiven Lokalisierung des Kontos.....	853
aa) Fehlen eindeutiger physischer Anknüpfungspunkte.....	853
bb) Fehlen einheitlicher Identifizierungscodes .....	855
cc) Rechtstatsächliche Relevanz des Lokalisierungsrisikos.....	858
d) Angemessenheit einer depotvertragsakzessorischen Lokalisierung .....	859
aa) Keine klassische Parteiautonomie .....	860
bb) Depotvertragsstatut als Grundstatut des Wertpapierverkehrs .....	862
(1) Funktion des Depotvertrags und Depotvertragsstatuts .....	862
(2) Vorteile einer Akzessorietät des Depotsachstatuts .....	863
(3) Subjektive und objektive depotvertragsakzessorische Anknüpfung .....	864
cc) Keine Missachtung der Interessen Dritter.....	865
(1) Einwand der mangelnden Transparenz .....	865
(2) Systembedingt fehlende Publizität .....	866
(3) Transparenz durch rechtssichere Auskunft.....	867
dd) Keine Missachtung der Interessen schwächerer Marktteilnehmer .....	869
(1) Einwand der Rechtshegemonie.....	869
(2) Keine Verringerung des Investorenschutzes .....	870
(3) Kein spezifisch depotrechtlicher Einwand .....	870
ee) Keine Missachtung aufsichtsrechtlicher Interessen .....	872
(1) Kollisionsrechtliche Trennung von Zivil- und Aufsichtsrecht .....	872
(2) Aufsichtsrechtliche Mindeststandards als Eingriffsnormen.....	873
(3) Einheitliches Depotsachstatut in Abwicklungssystemen .....	873

e) Lösungsmodell <i>de lege lata</i> : Lokalisierung mittels	
Depotvertragsauslegung .....	875
aa) Subjektive Ausrichtung des Anknüpfungskriteriums .....	876
bb) Kriterien einer subjektiven Lokalisierung .....	878
cc) Grenzen der subjektiven Lokalisierung.....	880
dd) Objektive Auffanglösung .....	881
C. Lösung von Prioritätskonflikten.....	882
1. Funktionaler Begriff des Verfügungsgegenstands.....	883
a) Rechtstechnische und rechtstatsächliche Betrachtung .....	883
b) Funktionale Betrachtung .....	883
2. Verbuchung nur beim Verfügenden (Fall 1) .....	885
3. Verbuchung beim Verfügenden und beim	
Verfügungsempfänger (Fall 2) .....	886
a) Statutenwechsel bei sukzessiver Abbuchung und	
Gutschrift (Variante 1) .....	886
aa) Bestimmung des Ausgangsstatuts .....	886
bb) Statutenwechsel durch Umbuchung .....	887
cc) Keine Perpetuierung des Depotsachstatuts .....	888
dd) Funktion des Statutenwechsels .....	888
b) Doppelanknüpfung bei fehlender Gegenbuchung	
(Variante 2).....	890
4. Verbuchung bei mehreren Verfügungsempfängern (Fall 3) .....	891
a) Doppelanknüpfung konkurrierender Verfügungen .....	891
aa) Regelungssystematik der Finanzsicherheitenrichtlinie .....	891
bb) Verkehrsschutzfunktion der Doppelanknüpfung .....	892
b) Theoretische Gefahr des Doppel Eigentums .....	893
c) Auflösung von Widersprüchen zwischen den	
Depotsachstatuten .....	894
aa) Rechtstatsächliche Ursachen für Doppelanknüpfungen .....	894
bb) Lösung mittels schuldrechtlichen Verlustausgleichs.....	895
5. Keine Maßgeblichkeit des Intermediärs des Verfügenden .....	897
a) Diskussion im Rahmen des Haager	
Wertpapierübereinkommens.....	897
aa) Doppelte Anknüpfung von Verfügungssachverhalten .....	897
bb) Einheitliche Anknüpfung an den Intermediär des Verfügenden .....	898
b) Aufspaltung in Verfügungs- und Rechtswirkungsstatut.....	899
aa) Notwendigkeit eines Statutenwechsels .....	899
bb) Konsequenzen des Statutenwechsels.....	900
c) Probleme der Aufspaltung in Verfügungs- und	
Rechtswirkungsstatut .....	900
6. Behandlung anonymisierter Sicherungsgeschäfte .....	902
a) Rechtstatsächliche Möglichkeit anonymisierter	
Sicherungsgeschäfte.....	902
b) Kollisionsrechtliches Problem anonymisierter	
Transaktionen .....	904

aa) Situation des Verfügungsempfängers .....	904
bb) Situation des Verfügenden .....	904
c) Lösung mittels gespaltener Anknüpfung .....	905
aa) Anknüpfung des Rechtserwerbs .....	905
bb) Anknüpfung des Rechtsverlusts .....	906
(1) Notwendigkeit einer Lückenschließung .....	906
(2) Erforderlichkeit einer gespaltenen Anknüpfung .....	907
(3) Maßgebliches Anknüpfungsmoment .....	908
(4) Behandlung materiellrechtlicher Disharmonien .....	908
D. Zusammenfassung und Ertrag zur europäischen	
Buchungsanknüpfung .....	911
V. Buchungsanknüpfung des deutschen Rechts .....	914
A. Prinzip der richtlinienkonformen Auslegung .....	915
B. Anwendungsbereich und Anknüpfungsgegenstand .....	917
1. Persönlicher Anwendungsbereich .....	917
2. Sachlicher Anwendungsbereich .....	918
a) Keine Beschränkung auf Sicherungsgeschäfte .....	918
b) Begriff der rechtsbegründenden Wirkung .....	918
c) Erstreckung auf hybride Rechtspositionen .....	920
d) Erstreckung auf dynamische und statische Sachverhalte .....	922
C. Anknüpfungsmoment .....	923
1. Konto, auf dem der Vermögensgegenstand verbucht ist .....	923
2. Lokalisierung des Kontos .....	924
3. Funktionsweise bei dynamischen Sachverhalten .....	925
4. Funktionsweise bei statischen Sachverhalten .....	926
a) National und international divergierende Auslegung .....	926
b) Stufenweise Anknüpfung von Depotgutschriften .....	927
c) Beschränkte Universalitätsfiktion der stufenweisen	
Anknüpfung .....	928
D. Zusammenfassung .....	930
VI. Reformperspektiven der Buchungsanknüpfung .....	930
A. Haager Wertpapierübereinkommen .....	930
1. Entwicklung in Europa .....	930
2. Entwicklung in Drittstaaten .....	934
B. Europäische Wertpapierrechtsrichtlinie .....	936
1. Anknüpfungsgegenstand und Reichweite .....	937
a) Anknüpfungsgegenstand .....	937
b) Reichweite .....	938
aa) Erstreckung auf statische und dynamische Sachverhalte .....	938
bb) Verhältnis zum Wertpapierrechts- und zum	
Depotvertragsstatut .....	939
2. Anknüpfungsmoment .....	941
a) Konto, auf dem der Vermögensgegenstand verbucht ist .....	941
aa) Funktionsweise bei statischen Sachverhalten .....	941

bb) Funktionsweise bei dynamischen Sachverhalten.....	942
(1) Begriff der einheitlichen Anknüpfung.....	942
(2) Gründe für eine einheitliche Anknüpfung.....	943
b) Lokalisierung des Kontos.....	945
C. Europäische Verordnung über Zentralverwahrer.....	947
1. Anknüpfungsgegenstand und Reichweite .....	948
a) Erstreckung alle Fragen des Depotsachstatuts.....	948
b) Persönlich-situative Beschränkung auf die erste Verwahrungsebene.....	949
2. Anknüpfungsmoment .....	952
a) Recht des Abwicklungssystems.....	952
b) Verwaltungssitz des Zentralverwahrers.....	953
VII. Zusammenfassung und Ertrag.....	954
 Ergebnisse.....	 957
I. Rechtswirklichkeit.....	957
II. Deutsches Regelungsmodell.....	959
III. Ausländische Regelungsmodelle .....	963
IV. Kollisionsrecht .....	967
 Literaturverzeichnis.....	 973
Sachverzeichnis.....	1023