

# Inhaltsübersicht

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

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

# Inhaltsverzeichnis

Vorwort .....	V
Inhaltsübersicht .....	VII
Abkürzungsverzeichnis .....	XV
Kapitel 1: Einleitung und Problemaufriss .....	1
Kapitel 2: Geschichte und Reformdiskussion .....	7
A. <i>Die Entwicklung der Entmaterialisierung von Wertpapieren</i> .....	7
I. Frühe Entwicklungen im Aktienrecht .....	7
II. Fremdverwahrung von Wertpapieren .....	8
III. Sammelverwahrung von Wertpapieren und Effektengiroverkehr .....	9
IV. Globalverbriefung und Ausschluss des Verbriefungsanspruchs .....	13
V. Bundesschuldenwesengesetz (BSchuWG) .....	15
VI. Aktuelle Verwahr- und Übertragungspraxis .....	18
B. <i>Kritik an der sachenrechtlichen Handhabung         des Effektengiroverkehrs</i> .....	22
C. <i>Funktionsverlust der Urkunde</i> .....	24
D. <i>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) Geheimerwerb .....	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
<b>E. Reformdiskussion .....</b>	<b>44</b>
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>Lehmanns</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
<b>Kapitel 3: Blockchaintechologie .....</b>	<b>73</b>
A. <i>Zentrale und verteilte Registerführung</i> .....	73
B. <i>Distributed-Ledger-Technologie</i> .....	74
C. <i>Blockchaintechologie</i> .....	75
I. Funktionsweise .....	75
II. Gestaltungsvarianten .....	77
III. Begrifflichkeiten .....	79
1. Token .....	79
a) Definition .....	79
b) Zivilrechtliche Einordnung .....	81

	Inhaltsverzeichnis	XI
c) Aufsichtsrechtliche Einordnung .....	82	
2. Smart Contracts .....	84	
3. Wallets .....	85	
<b>D. Zwischenergebnis .....</b>	<b>86</b>	
<b>Kapitel 4: Das Gesetz zur Einführung elektronischer Wertpapiere .....</b>	<b>89</b>	
<i>A. Leitgedanken .....</i>	<i>89</i>	
I. Keine Entscheidung der Reformdiskussion zum deutschen Depotrecht .....	90	
II. Anwendungsbereich .....	90	
III. Freiwilligkeit der Entmaterialisierung .....	91	
IV. Technologieneutralität .....	92	
<i>B. Rechtsnatur elektronischer Wertpapiere .....</i>	<i>92</i>	
<i>C. Entstehung elektronischer Wertpapiere .....</i>	<i>94</i>	
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	
<i>D. Rechtspositionen an elektronischen Wertpapieren .....</i>	<i>103</i>	
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	
<i>E. Übertragung elektronischer Wertpapiere .....</i>	<i>107</i>	
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	
<i>F. Handelbarkeit .....</i>	<i>117</i>	
I. Zulassung zum Handel an einem regulierten Handelsplatz .....	117	

II.	Pflicht zur Einbuchung bei einem Zentralverwahrer aus Art. 3	118
	Abs. 1 CSDR .....	118
III.	Einbeziehbarkeit von Wertpapieren in den Effektengiroverkehr	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
<b>Kapitel 5: Die Bedeutung der Verbriefung für Aktien .....</b>		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.	Verbriefungzwang nach dem AktG bei Wahl der Inhaberaktie	150
II.	Verbriefungzwang nach dem Börsengesetz .....	150
III.	Notwendigkeit der Verbriefung für die Einbeziehung in den Effektengiroverkehr .....	153

	<i>Inhaltsverzeichnis</i>	XIII
<b>IV. Zwischenergebnis .....</b>	156	
<b>C. Verbriefungsanspruch der Aktionäre .....</b>	156	
<b>D. Die Möglichkeit der Begebung unverbriefter Aktien nach geltendem Recht .....</b>	159	
<b>E. Zwischenergebnis .....</b>	161	
<b>Kapitel 6: Elektronische Aktien auf Grundlage des eWpG ...</b>	163	
<b>A. Inhaber- und Namensaktien .....</b>	164	
<b>B. Die Gründung der Aktiengesellschaft .....</b>	168	
<b>C. Elektronische Inhaberaktien .....</b>	169	
<b>I. Rechtliche Zulässigkeit elektronischer Inhaberaktien .....</b>	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	
<b>II. Entstehung elektronischer Inhaberaktien .....</b>	178	
1. Reguläre Entstehung .....	178	
2. Entstehung bei Kapitalerhöhung aus bedingtem Kapital .....	179	
<b>III. Übertragung elektronischer Inhaberaktien .....</b>	180	
1. Übertragung urkundlich verbriefter 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	
<b>IV. Das elektronische Wertpapierregister für Inhaberaktien .....</b>	187	
<b>V. Zwischenergebnis .....</b>	190	
<b>D. Elektronische Namensaktien .....</b>	190	
<b>I. Entstehung elektronischer Namensaktien .....</b>	191	
<b>II. Übertragung elektronischer Namensaktien .....</b>	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
E.	<i>Kommunikation zwischen Gesellschaft und Aktionären</i> .....	222
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
F.	<i>Abkehr von der Inhaberaktie?</i> .....	232
G.	<i>Die elektronische Aktie als Chance für die „kleine“ AG?</i> .....	236
Kapitel 7: Fazit und Ausblick .....		241
Literaturverzeichnis .....		247
Register .....		253