

Vorgaben der Zentralverwahrer- Verordnung (EU) 909/2014 für ein europäisiertes Wertpapierrecht?

2. Frankfurter Börsenforum
15. Oktober 2014

Prof. Dr. Peter O. Mülbert

Verordnung (EU) Nr. 909/2014 (CSDR)

VO zur Verbesserung der Wertpapierlieferungen und -abrechnungen in der Europäischen Union und über Zentralverwahrer sowie zur Änderung der Richtlinien 98/26/EG und 2014/65/EU und der Verordnung (EU) Nr. 236/2012

- ABI EU L 257/1 vom 28.8.2014

Kerninhalte

- Pflichten von Emittenten für an einem regulierten Handelsplatz zu handelnde Wertpapiere: Begebung in Girosammelverwahrform und Einbuchung bei CSD
- Verbriefungsunabhängiges Emittentenrecht auf Nutzung ausländischer CSDs
- „T+2“ und strenge Abwicklungsregeln
- Umfassende Regulierung für Zentralverwahrer (CSD)

Inkrafttreten

- 20 Tage nach Veröffentlichung im Abl; T+2-Regel ab 1. Januar 2015; Regeln zur Abwicklungsdisziplin in Abhängigkeit vom Erlass delegierter Rechtsakte
- Ausnahme für Immobilisierungspflicht: 2023 (neue WP)/2025 (begebene WP)

Verordnung (EU) Nr. 909/2014 – ein Nichtthema?

Erwägungsgrund 42:

- „... sollten sich Zentralverwahrer bei der Erbringung ihrer Dienstleistungen nach besten Kräften bemühen, die fristgerechte Lieferung und Abrechnung von Wertpapiergeschäften sowie die Integrität der Wertpapieremission zu gewährleisten. Diese Verordnung sollte die nationalen Rechtsvorschriften der Mitgliedstaaten für die Wertpapierverwahrung und die Vorkehrungen zur Aufrechterhaltung der Integrität von Wertpapieremissionen nicht berühren.“

Erwägungsgrund 57

- „Angesichts der steigenden grenzüberschreitenden Verwahrung und Übertragung von Wertpapieren, die durch diese Verordnung verstärkt werden, ist es äußerst dringend und wichtig, dass klare Regeln dazu festgelegt werden, welches Recht für die eigentumsrechtlichen Aspekte hinsichtlich der Wertpapiere, die auf von Zentralverwahrern geführten Konten verwahrt werden, maßgebend ist. Dies ist allerdings eine bereichsübergreifende Frage, die über den Geltungsbereich dieser Verordnung hinausgeht und in künftigen Gesetzgebungsakten der Union geregelt werden könnte.“

Aber: Regeln zur Wirksamkeit von Wertpapierübertragungen?

Pflichten des Zentralverwahrers nach Art. 39 CSDR:

- Ein Zentralverwahrer gibt die Regeln zur Feststellung der Wirksamkeit von Wertpapier- und Geldübertragungen in einem Wertpapierliefer- und -abrechnungssystem bekannt (Abs. 3)
- Ein Zentralverwahrer trifft alle angemessenen Maßnahmen gemäß den Regeln nach Absatz 3, um das Wirksamwerden von ...Wertpapierübertragungen nach Absatz 3 entweder in Echtzeit oder innerhalb eines Geschäftstags und in jedem Fall am tatsächlichen Abwicklungstag spätestens am Ende des Geschäftstags sicherzustellen (Abs. 5)

Aber: keine impliziten Aussagen zum Depotrecht

- Schutz der Wertpapiere der Teilnehmer und deren Kunden (Art. 38 CSDR)
 - Kontentrennung als Pflichtangebot des Zentralverwahrers (Abs. 5)
 - Omnibus-Kunden-Kontentrennung (Abs. 3) und Einzelkunden-Kontentrennung (Abs. 4)
- Konsequenz: Depotbuchung bei Zentralverwahrer nicht notwendig für Wirksamkeit der Wertpapierübertragung (Fall des Omnibus-Kunden-Kontos)
- Zudem: Zentralverwahrer gibt Regeln bekannt, nicht notwendig selbst fest

Aber: verbriefungsunabhängiges CSD-Wahlrecht des Emittenten

Emittentenrechtsposition:

- Pflicht eines Emittenten von übertragbaren Wertpapieren mit Sitz in der Union bei Zulassung zum Handel bzw. beim Handel an einem Handelsplatz (Art. 3 (1) CSDR):
Einbuchung der Wertpapiere im Effektingiro bei CSD
 - Immobilisierung
 - Begebung in entmaterialisierter Form
- Recht des Emittenten zur unionsweiten Wahl jedes zugelassenen CSD (Art. 49 CSDR)
 - Fortgeltung des Gesellschaftsrechts
 - Beschränktes Ablehnungsrecht des CSD:
 - Dienstleistungen im Herkunftsland des Emittenten nicht erbracht
 - nicht: vollständig entmaterialisierte Emission

Aber: kein Rechtsverlust durch Immobilisierung

Emittentenpflicht zur Einbuchung qua Immobilisierung verbriefter Wertpapiere

- Erwägungsgrund 11:
Eine Immobilisierung oder Dematerialisierung sollte keinen Verlust von Rechten der Wertpapierinhaber zur Folge haben und auf eine Weise durchgeführt werden, die gewährleistet, dass Wertpapierinhaber ihre Rechte nachprüfen können.
- Herausgabeansprüche der Miteigentümer
 - Sammelverwahrte Wertpapiere: Anspruch auf Herausgabe von Einzelstücken gemäß §§ 7, 8 DepotG:
 - H.M.; Modifikation des Herausgabeanspruchs aus § 985 BGB
 - A.A.: Einsele: schulrechtlicher Herausgabeanspruch. Aber ausreichend?: kein Besitz an künftigen Sachen und also auch kein redlicher Erwerb
 - Globalurkunden: § 9a DepotG
 - Ausschluss des Anspruchs auf Auslieferung von Einzelurkunden möglich (z.B. im Falle von § 10 Abs. 5 AktG)
 - Konsequenz für Besitzposition der Wertpapierinhaber
 - » H.M. mittelbarer Mitbesitz
 - » Einsele, Habersack/Mayer: kein Mitbesitz und also kein redlicher Erwerb

Aber: Gleichstellung verbrieftter und unverbrieftter Emissionen

Konsequenzen für das deutsche Depotrecht

- Ausweitung der Girosammelverwahrung auf vollständig dematerialisierte Wertpapiere
 - Beispiel: Erwerb Clearstream-verwahrter „Wertpapiere“ französischer Emittenten in der BRD
- Gleichstellungsfiktion mit Wertpapiersammelbestand (s. § 8 Abs. 2 BSchuWG)
genügend?
 - BT-Drs. 14/7010, S. 16: „Abs. 2 S. 4 bekräftigt die Rolle der Wertpapiersammelbank als unmittelbarer Besitzer kraft Fiktion der Sammelschuldbuchforderung ... Ferner folgt hieraus ..., dass Verfügungen über Anteile an der Sammelschuldbuchforderung nach sachenrechtlichen Grundsätzen erfolgen, ..., ein gutgläubiger Erwerb vom Nichtberechtigten nach den §§ 932 ff., 1207 BGB, 366, 367 HGB möglich ist ...“
 - Aber: fingierter Eigenbesitz der Wertpapiersammelbank begründet nicht notwendig (fingierten) mittelbaren Fremdbesitz der Gläubiger
- Fiktion zur Rettung von Fiktionen als sinnvolle Regelungsstrategie?

Konsequenzen für ein europäisiertes Depotrecht

- Vorfrage: welcher Harmonisierungsgrad?
- Minimumstandard: vollkommene Gleichwertigkeit von eigentumsbasierten und sonstigen (Register-)Modellen
 - Konsequenz: Buchung statt Besitz als zentrales Moment

Ausblick

Der umgekehrte Fall: deutscher Emittent wählt ausländischen CSD

- Grenzüberschreitende Effektengiroverkehrsvereinbarung nach § 5 Abs. 4 DepotG fehlt
 - Gutschrift in Wertpapierrechnung: Treuhandlösung (§ 17a DepotG unanwendbar)
 - Gleichwertigkeit mit Miteigentumslösung? Zweifel an Insolvenzfestigkeit
 - Erlaubte Diskriminierung
 - » Inländische Emittenten? Problematisch wegen VO
 - » Diskriminierung ausländischer CSDs:
 - Wohl kein Problem der VO
 - Aber passive Dienstleistungsfreiheit
- Grenzüberschreitende Zentralverwahrerverbindung besteht
 - Übereignung nach Sachenrecht? Zweifelhaft
 - WR- Gutschrift: kein Unterschied

Konsequenzen für ein europäisiertes Depotrecht: Vollharmonisierung

- Einräumung eines EU-weiten Emittentenwahlrechts drängt zur Vollharmonisierung