

1. Kapitel

Grundlagen

Thomas Wolkerstorfer

Literatur

Aicher/F. Schuhmacher in Krejci (Hrsg), Unternehmensrecht⁵ (2013); *Avancini*, Zur Beschreibung des Sparbuches im Antrag auf Kraftloserklärung und im Aufgebotsedikt, NZ 1984, 145; *Csoklich* in Doralt/Nowotny/Kalss (Hrsg), Kommentar zum AktG² I (2012); *Demelius*, Zum österr. Wertpapierrecht, JBl 1976, 57; *Einsele*, Wertpapierrecht als Schuldrecht (1995); *Gierke*, Das Recht der Wertpapiere (1954); *Grünwald/Schummer*, Wertpapierrecht⁶ (2011); *Gursky*, Wertpapierrecht³ (2007); *Holzhammer*, Allgemeines Handelsrecht und Wertpapierrecht⁸ (1998); *Hueck/Canaris*, Recht der Wertpapiere¹² (1986); *Keinert*, Handbuch des Wertpapierrechts I (2014); *Linder* in Gitschthaler/Höllwerth (Hrsg), Kommentar zum Außerstreitgesetz II (2017); *Locher*, Das Recht der Wertpapiere (1947); *Micheler*, Wertpapierrecht zwischen Schuld- und Sachenrecht (2004); *Pisko*, Lehrbuch des österreichischen Handelsrechts (1923); *Rassi* in Gitschthaler/Höllwerth (Hrsg), Kommentar zum Außerstreitgesetz² I (2019); *Roth G.*, Grundriß des österreichischen Wertpapierrechts (1999); *Schopper* in Artmann/Karollus (Hrsg), Kommentar zum AktG⁶ I (2018); *Schumacher*, Zwangsvollstreckung auf Wertpapiere (1995); *Stanzl*, Wechsel-, Scheck- und sonstiges Wertpapierrecht (1957); *Welser*, Zur Gewährleistung beim Erwerb von Wertpapieren, in FS Reischauer (2010) 443; *Wolkerstorfer*, Das Pfandrecht des Unternehmers (2012); *Zedtwitz*, Kraftloserklärung von Urkunden (1973); *Zöllner*, Wertpapierrecht¹⁴ (1987).

Inhaltsübersicht

I.	Bedeutung des Wertpapierrechts	3
II.	Rechtliche Grundlagen	3
III.	Wertpapierbegriff	5
	A. Zweck des Wertpapiers	5
	1. Vorteil der Verbriefung	5
	2. Wesen und Abgrenzung des Wertpapiers	7
	B. Weiter Wertpapierbegriff	8
	1. Urkunde	9
	2. Privates Recht	9
	3. Innehabung	9
	C. Enger Wertpapierbegriff	10
IV.	Entmaterialisierung	11

V.	Wertpapierkategorien	12
A.	Gliederung nach Berechtigten	12
1.	Inhaberpapiere	12
2.	Orderpapiere	13
3.	Rektapapiere	14
4.	Legitimationspapiere	15
a)	Charakter	15
b)	Einfache Legitimationspapiere	15
c)	Qualifizierte Legitimationspapiere	15
B.	Gliederung nach der Art des verbrieften Rechts	16
1.	Schuldrechtliche Wertpapiere	16
2.	Sachenrechtliche Wertpapiere	16
3.	Mitgliedschaftspapiere	16
C.	Unterscheidung nach dem wirtschaftlichen Zweck	17
1.	Wertpapiere als Zahlungs- und Kreditmittel	17
2.	Wertpapiere zum Zweck der Veranlagung	17
3.	Wertpapiere des Güterumlaufs	18
D.	Unterscheidung nach dem Entstehen des verbrieften Rechts	18
1.	Konstitutive Wertpapiere	18
2.	Deklarative Wertpapiere	18
E.	Unterscheidung nach dem Verhältnis zum Grundgeschäft	19
1.	Kausale Wertpapiere	19
2.	Abstrakte Wertpapiere	19
VI.	Funktionen des Wertpapiers	20
A.	Allgemeines	20
B.	Beweisfunktion	21
C.	Transportfunktion	21
D.	Legitimationsfunktion	21
1.	Definition	21
2.	Sperrfunktion	22
3.	Legitimationsfunktion zugunsten des Schuldners	22
4.	Legitimationsfunktion zugunsten des Gläubigers	23
E.	Gutgläubensschutzfunktion	23
F.	Garantie- bzw Gewährleistungsfunktion	24
G.	Auf einen Blick	25
VII.	Entstehung des Wertpapiers	25
A.	Problemstellung	25
B.	Kreationstheorie	25
C.	Redlichkeitstheorie	26
D.	Vertragstheorie	26
E.	Rechtsscheintheorie	27
VIII.	Kraftloserklärung	28
IX.	Erlöschen des Rechts	31

I. Bedeutung des Wertpapierrechts

Das Wertpapierrecht ist die Summe jener Bestimmungen, die Regelungen zu Wertpapieren jedweder Art vorsehen. Die Tagesaktualität mag man beim Wertpapierrecht weniger stark wahrnehmen als bei anderen Rechtsgebieten, wie etwa beim Immaterialgüterrecht oder Datenschutzrecht. Dennoch kommt ihm nach wie vor – schon alleine aufgrund der Höhe des in Wertpapieren verbrieften Kapitals – insbesondere große wirtschaftliche Bedeutung zu.

Während die praktische Relevanz der klassischen Wertpapiere Scheck und Wechsel in den letzten Jahren stark abgenommen hat, ist jene der Kapitalmarktpapiere (Effekten) deutlich gestiegen. Schon aufgrund der ausgegebenen Stückzahl und des in ihnen verbrieften Kapitals, stellen die Effekten heute die relevantesten Wertpapiere dar. Das spiegelt sich auch in der zunehmenden Regelung und Kontrolle des Kapitalmarkts – sowohl auf nationaler als auch auf europäischer Ebene – wider. Die für den Wechsel entwickelten dogmatischen Grundsätze gelten jedoch auch für zahlreiche andere Wertpapiere (bspw unternehmerische Wertpapiere oder Aktien), sodass das Wechselrecht seine praktische Bedeutung nicht eingebüßt hat. Beim Scheckrecht handelt es sich zwar immer noch um geltendes Recht, doch hat der Scheck selbst weitestgehend ausgedient, weil einerseits die eurocheque-Garantie abgeschafft wurde und er andererseits durch bargeldlose Zahlungsmethoden (Kontoüberweisung, Kreditkarte, Bankomatkarte) abgelöst wurde.

II. Rechtliche Grundlagen

Für den Begriff des Wertpapiers existiert in Österreich keine allgemeingültige gesetzliche Definition, was in Anbetracht der vielfältigen Formen und Ausgestaltungen von Wertpapieren nicht verwunderlich ist. Zahlreiche Gesetze nehmen Bezug auf Wertpapiere, regeln diese aber nicht einheitlich bzw abschließend für das österreichische Recht. Vielmehr behandeln sie nur die für das jeweilige Gesetz (oder mit diesem in Verbindung stehenden Gesetzen) einschlägigen Wertpapiere.

So finden sich etwa in §§ 363 ff UGB die rechtlichen Grundlagen für die unternehmerischen Wertpapiere, in §§ 31 ff BWG sowie in §§ 5 ff FM-GwG jene für das Sparbuch und das Wechselgesetz bildet die gesetzliche Grundlage für den Wechsel. Das WAG nennt bloß demonstrativ Aktien und Schuldverschreibungen als Wertpapiere. Die Aktie und ihre Nebepapiere (Gewinnanteilschein, Erneuerungsschein) sind im AktG geregelt. Schuldverschreibungen werden lediglich im Hinblick auf ihr Inverkehrbringen durch öffentliches Angebot

im KMG geregelt. Das Hypothekendarbankengesetz und das Pfandbriefgesetz regeln Sonderformen der Schuldverschreibung, namentlich Kommunalschuldverschreibungen und Pfandbriefe. Daneben besteht aber noch eine Vielzahl anderer Normen, die Regelungen für verschiedenste Wertpapiere enthalten. Exemplarisch zu nennen sind etwa das Depotgesetz, das Scheckgesetz, das Investmentfondsgesetz und das Immobilien-Investmentfondsgesetz. Die wertpapierrelevanten Regelungen sind also weit verstreut. Die umfassende Regelung des Wechsels im WechselG hat zur Folge, dass andere Gesetze (zB § 62 Abs 1 AktG, § 365 Abs 1 UGB) hinsichtlich wertpapierrechtlicher Zusammenhänge auf das WechselG oder auf einzelne Bestimmungen darin verweisen und sich die für das Wechselrecht entwickelten Grundsätze zunutze machen.

Subsidiär gilt, insbesondere für den gutgläubigen Erwerb von Wertpapieren (§§ 367, 371, 824, 916 Abs 2 ABGB), das allgemeine Zivilrecht. § 371 ABGB sieht etwa den gutgläubigen Erwerb von „auf den Überbringer lautende[n] Schuldbriefe[n]“ vor und § 1393 ABGB normiert, dass „Schuldscheine, die auf den Überbringer lauten,“ schon durch ihre bloße (körperliche) Übergabe abgetreten werden.

Neben den nationalen Regelungen haben aber auch manche europäische Rechtsakte Bedeutung für das österreichische Wertpapierrecht, wie etwa die 2. Marktmissbrauchsrichtlinie (RL 2014/57/EU, MAD II, market abuse directive) und die Marktmissbrauchsverordnung (VO 2014/596/EU, MAR, market abuse regulation). Nach Art 3 Abs 2 MAR gelten etwa Aktien und Schuldverschreibungen als Wertpapiere. Die Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (RL 2014/65/EU, MiFID II, markets in financial instruments directive) regelt spezifische Anforderungen an die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und an die Organisation von Wertpapierfirmen.

Dieser Überblick zeigt bereits die Vielzahl an verschiedenen Wertpapieren und deren unterschiedliche Einsatzbereiche. Sie dienen als Zahlungsmittel (Scheck), als Zahlungs- und Kreditmittel (Wechsel), als Mittel zur Kapitalanlage bzw Kapitalaufbringung (Sparbuch, Aktie, Schuldverschreibung, Investmentzertifikat) oder als Instrument des Warenverkehrs (Ladeschein, Lagerschein, Konnossement). Manche werden massenweise, manche individuell ausgestellt. Sie können von unwesentlichem oder hohem finanziellem Wert sein. Die Möglichkeiten der Ausgestaltung von Wertpapieren sind vielfältig.

III. Wertpapierbegriff

A. Zweck des Wertpapiers

1. Vorteil der Verbriefung

Zunächst stellt sich die Frage nach der Sinnhaftigkeit der Verbriefung von Rechten. Auf den ersten Blick scheint es eher unpraktisch zu sein, bei der Geltendmachung eines Rechts auf ein Papier angewiesen zu sein. Ein unverbrieftes Recht lässt sich prima vista – unter der Voraussetzung, dass es vom Schuldner nicht bestritten wird – unkomplizierter geltend machen.

Allerdings bietet es auch keinen körperlichen Anknüpfungspunkt im Sinne eines wahrnehmbaren Publizitätsmediums für den Verkehrs- und Vertrauensschutz. Schon im zweipersonalen Verhältnis führen unverbriefte Rechte zu Ungewissheiten und Nachteilen. Der Schuldner leistet grundsätzlich nur an den berechtigten Gläubiger schuldbeitend. Diesen eindeutig zu identifizieren kann insbesondere dann herausfordernd sein, wenn der Schuldner mehrere gleichartige Schuldverhältnisse eingeht. Zu denken wäre dabei etwa an eine Theatergarderobe oder an eine Wäscherei, die nur bei Aushändigung der Kleidungsstücke an deren Eigentümer (Gläubiger) schuldbeitend leistet. Bei dieser Vielzahl an geschlossenen Verträgen bestünde ohne eine schriftliche Manifestation der Rückforderungsansprüche der einzelnen Berechtigten (Kunden) die Gefahr, dass der Schuldner an den Falschen leistet und ein weiteres Mal (vom wahren Berechtigten) in Anspruch genommen wird. In solchen Fällen wird also bereits das Bedürfnis nach einem körperlichen Medium (zB nach einem Abholschein) zur Legitimation des Gläubigers offensichtlich. Einerseits wird dadurch der Schuldner vor der Leistung an eine nicht legitimierte Person geschützt. Andererseits wird aber auch der Gläubiger geschützt, nämlich vor Rechtsmissbrauch, weil ausschließlich er als Papierinhaber das Recht geltend machen kann. Die Durchsetzung des Rechts wird damit vereinfacht und beschleunigt, weist ihn doch die Innehabung des Papiers als Rechtsinhaber aus.

Die Nachteile mangelnder Verbriefung werden im dreipersonalen Verhältnis noch augenfälliger. Die Zession einer Forderung erfordert – neben dem Titelgeschäft (zB Kauf, Schenkung, Tausch etc) – lediglich die (formfreie) Willenseinigung hinsichtlich der Übertragung der Forderung. Die Verständigung des Schuldners ist – anders als bei der Sicherungszession, die einen Publizitätsakt verlangt – nicht Gültigkeitsvoraussetzung, was zur Folge hat, dass der Schuldner nicht zwingend von der Forderungsabtretung bzw vom neuen Gläubiger Kenntnis erlangen muss. Diesfalls wird er freilich durch § 1395 ABGB geschützt, nach welchem der Schuldner bis zur Verständigung von der

Abtretung schuldbefreiend an den Altgläubiger (Zessus) leisten kann. Diese Regelung geht zwangsläufig zu Lasten des Forderungserwerbers (Zessionar), der befürchten muss, dass ihm die wirksam erworbene Forderung derart wieder verloren geht. Er hat daher jedenfalls ein Interesse daran, den Schuldner ehestmöglich vom Forderungsübergang zu informieren. Doch schon der Forderungserwerb war für ihn ungewiss, hatte er doch keine Gewähr dafür, dass die Forderung dem Zedenten tatsächlich zustand. Selbst Gutgläubigkeit vermag den Zessionar diesfalls nicht zu schützen, weil es keinen gutgläubigen Forderungserwerb gibt. Ein Gutgläubenserwerb (§§ 367, 371 ABGB) kommt ausschließlich bei körperlichen Sachen in Betracht.

Der Erwerber eines unkörperlichen Rechts ist regelmäßig mit Unsicherheiten hinsichtlich des Bestands, des Inhalts und der Inhaberschaft des Rechts konfrontiert. Doch selbst das schriftliche Festhalten des Rechts in einer Urkunde, wie bspw. einem Kaufvertrag, vermag diese Unsicherheiten nicht restlos zu beseitigen. Aus der Urkunde ist lediglich ersichtlich, dass ein bestimmtes Recht in einem bestimmten Umfang einer bestimmten Person zustand. Ob dieses Recht (zB eine Kaufpreisforderung) dem Zedenten (und Inhaber der Urkunde) im Zeitpunkt der Forderungsabtretung auch noch zustand, ist jedoch selbst aus der Urkunde nicht ersichtlich. Der Forderungsinhaber könnte die Forderung zwischenzeitlich an einen Dritten zediert oder der Schuldner die Forderung beglichen bzw. durch Aufrechnung getilgt haben. Auch der Umfang (Inhalt) der zedierten Forderung ist ungewiss, insbesondere kann der Schuldner auch gegenüber dem Zessionar Einwendungen geltend machen. Das heißt, die Forderung könnte bspw. infolge von Gewährleistungsansprüchen (zB Preisminderung) in ihrem Umfang reduziert worden sein. Es besteht somit ein Bedürfnis nach umlauffähigen Forderungen, die einen rechtssicheren Erwerb gewährleisten.

Um die Rechtsunsicherheit sowohl für den Gläubiger als auch für den Schuldner zu beseitigen, empfiehlt sich die wertpapiermäßige Verbriefung des Rechts in einer Urkunde. Damit wird aus dem Recht eine körperliche, bewegliche Sache („Verdinglichung“), über die ausschließlich ihr Inhaber verfügen darf. Erst mit ihrer Verbriefung in einem Wertpapier erlangen daher Rechte ihre rechtssichere Verkehrsfähigkeit und gewährleisten einerseits dem Schuldner die schuldbefreiende Leistung an den Urkundenvorleger und andererseits dem Dritten (als zukünftigem Gläubiger) den rechtssicheren Erwerb vom derzeitigen (Alt-)Gläubiger.

Außerdem gelten Wertpapiere aufgrund der Möglichkeit des Haftungsrückgriffs auf ehemalige Berechtigte als besonders sicher, da der Kreis der Haftenden im Vergleich zur beschränkten Haftung des Zedenten (§ 1397 ABGB) bei der gewöhnlichen Forderungsabtretung größer ist.

Ein weiterer – allerdings auf bestimmte Wertpapierarten beschränkter – Vorteil der Verbriefung eines Rechts in einem Wertpapier ist die vereinfachte und beschleunigte Durchsetzung des Rechts in einem eigenen prozessualen Verfahren, nämlich dem Wechsel- und Scheckmandatsverfahren gemäß §§ 555 ff ZPO.

2. Wesen und Abgrenzung des Wertpapiers

Das Wesen des Wertpapiers besteht darin, dass ein **subjektives privates Recht mit einer Urkunde verknüpft** wird und damit zum Vorteil des Rechtsverkehrs das Recht der körperlichen, beweglichen Sachen zur Anwendung kommt. Das Wertpapier ist einerseits ein Recht in Gestalt einer körperlichen Sache („Papier“) und andererseits eine körperliche Sache als Ausdrucksform eines Rechts. Zu unterscheiden ist zwischen dem Recht aus dem Papier (verbrieftes Recht) und dem Recht am Papier (Eigentum an der Urkunde).

Doch nicht jede Urkunde, die einen Bezug zu einem Recht aufweist bzw rechtsrelevante Informationen enthält, ist als Wertpapier zu qualifizieren. Urkunden des täglichen Lebens (**Inhaberzeichen**) sind nicht speziell gesetzlich geregelt, sondern unterliegen der privatautONOMEN Ausgestaltung, weshalb im Einzelfall zu prüfen ist, ob sie als Wertpapiere ausgestaltet wurden. Diese **einfachen Legitimationspapiere** (bspw Garderobenmarke, Putzerei-Abholschein, Gepäckaufbewahrungsschein) haben zwar Legitimationsfunktion zugunsten des Schuldners (**Liberationsfunktion**), aber keine Sperrfunktion, sodass der Berechtigte sein Recht auch ohne Innehabung der Urkunde geltend machen kann, wenn er es auf andere Art nachweisen kann.

Ob ein Papier als einfaches Legitimationspapier oder als Wertpapier zu qualifizieren ist, hängt von der mit dem Papier bezweckten Wirkung ab. Primär ergibt sich die Rechtsnatur aus den gesetzlichen Bestimmungen. Subsidiär ist der Wille des Ausstellers maßgeblich. Dieser kann das Papier in Abhängigkeit vom verfolgten Zweck als Wertpapier oder als einfaches Legitimationspapier ausfertigen. Lässt sich auch der Wille nicht eindeutig feststellen, ist auf die Verkehrsauffassung abzustellen.

Beispiele

Der Aussteller einer Theaterkarte kann mit dem Erwerber (auch in den AGB) vereinbaren, dass die Inanspruchnahme des verbrieften Rechts, nämlich der Besuch einer bestimmten Vorführung, ausschließlich mit der Vorlage der Karte (Urkunde) möglich ist. Nach den AGB der österreichischen Bundestheater berechtigt nur die Eintrittskarte eine Person zum Besuch der darauf angegebenen Vorstellung. Eine andere Form der Berechtigungsprüfung wäre in der Praxis auch kaum durchführbar. Folglich wollte der Aussteller (die Bundestheater) die Eintrittskarte als Wertpapier (mangels namentlicher Nennung des Berechtigten in der Urkunde als Inhaberpapier) ausgestalten.

Der Betreiber einer Putzerei verweigert die Herausgabe eines Mantels unter dem Hinweis, dass der ausgegebene Abholschein ein Wertpapier sei und ein anderer Beweis des Rechts am Mantel nicht akzeptiert werde. Lässt sich aus der Urkunde aber nicht ableiten, dass die Vorlage des Abholscheins zwingend erforderlich ist und haben die Parteien dies auch nicht vereinbart, ist die Rechtsnatur des Abholscheins anhand der Verkehrsauffassung zu beurteilen. Nach dieser handelt es sich beim Putzerei-Abholschein nicht um ein Wertpapier. Er stellt lediglich eine Erleichterung für die Putzerei (Schuldnerin) dar, welche die Kleidung jedem Vorleger des Abholscheins aushändigen darf. Folglich liegt ein einfaches Legitimationspapier vor.

Auch bloße **Beweisurkunden** (bspw schriftliche Kaufverträge, Quittungen, Schuldscheine etc) beziehen sich auf Rechte, dienen jedoch nur als Beweis für das (Nicht-)Bestehen der Rechte. Jedes schriftliche „Festhalten“ von mündlich Vereinbartem dient daher zumindest als Beweismittel, ändert aber nichts am betroffenen Recht. Insbesondere ist die Innehabung der Urkunde nicht erforderlich für die Geltendmachung des Rechts. Geht etwa die schriftliche Ausfertigung eines Kaufvertrags unter, ist sein Inhalt bzw sein Bestand auf andere Art nachzuweisen (zB durch Zeugen, Mailverkehr etc). Die Beweisurkunden verfügen auch nicht über die Liberationsfunktion, weshalb eine Leistung des Schuldners lediglich aufgrund der Vorlage der Beweisurkunde nicht schuldbefreiend wirkt.

Außerdem bewirkt das schriftliche Dokumentieren von Rechten in Urkunden (außerhalb von Wertpapieren) keine Verkörperung der Rechte, sie bleiben bewegliche, unkörperliche Sachen, die ausschließlich nach schuldrechtlichen Grundsätzen (Zession, Vertragsübernahme) zu übertragen sind, wohingegen das Eigentum an der Urkunde durch sachenrechtliche Übereignung zu übertragen ist.

Anderes gilt für das Wertpapier als Rechtsträger. Hier führt die Verknüpfung von Recht und Urkunde dazu, dass die Übertragung einheitlich, also entweder nach schuldrechtlichen oder nach sachenrechtlichen Grundsätzen, zu erfolgen hat. Danach wurden im Schrifttum (im Wesentlichen zwei) verschiedene Definitionen des Wertpapiers entwickelt, namentlich der „enge“ und der „weite“ Wertpapierbegriff.

B. Weiter Wertpapierbegriff

Die hA geht von einem weiten Wertpapierbegriff aus, welcher von Heinrich Brunner (österr. Jurist aus dem 19. Jhdt) begründet wurde und sich auch in Art 965 des Schweizer Obligationenrechts findet. Nach dieser Definition ist ein Wertpapier eine **Urkunde**, die ein **privates Recht** in der Weise verbrieft, dass zur Geltendmachung des Rechts die **Innehabung** der Urkunde erforderlich ist. Daraus ergeben sich folgende drei Tatbestandsmerkmale:

1. Urkunde

Der Zweck der Verbriefung in einer Urkunde ist die **Verdinglichung des Rechts** in einer körperlichen, beweglichen Sache. Dabei muss es sich nicht zwingend um ein Blatt Papier handeln. Jede körperliche, bewegliche Sache, die beschriftet werden kann (zB eine Serviette, ein Bierdeckel, ein hölzerner Zigarrenkistendeckel etc), eignet sich grundsätzlich als Urkunde. Dennoch gibt es – etwa für den Wechsel – standardisierte Formulare, was insbesondere bei Wertpapieren sinnvoll ist, die bestimmte formale Voraussetzungen erfüllen müssen.

Der Akt der Verkörperung, also das Beschriften des „Papiers“, wird als **Ausfertigung** der Urkunde bezeichnet. Diese verlangt regelmäßig auch die Unterzeichnung durch den Aussteller (Schöpfer des Wertpapiers). Das Ergebnis der Ausfertigung wird **Skriptur** genannt.

Das erstmalige Inverkehrbringen des Wertpapiers durch den Aussteller geschieht im Wege des Begebungsvertrags. Die „**Begebung**“ bezeichnet jenen Vorgang, in dessen Rahmen das Wertpapier einem Empfänger mit dem Willen des Ausstellers – idR durch körperliche Übergabe der Urkunde – übertragen wird.

2. Privates Recht

Nicht jede Verbriefung eines Rechts führt zur Entstehung eines Wertpapiers. Die Verbriefung öffentlich-rechtlicher Rechtspositionen (Geburtsurkunde, Staatsbürgerschaftsnachweis, Führerschein) lässt keine Wertpapiere entstehen, wengleich auch Gebietskörperschaften bzw Behörden Wertpapiere (bspw Bundesanleihen) ausgeben können. Maßgeblich ist jedoch die Verbriefung eines privaten Rechts, nämlich einer **schuldrechtlichen Forderung** (Wechsel, Scheck, Sparbuch, Schuldverschreibung, unternehmerische Wertpapiere), eines **Sachenrechts** (Investmentzertifikat) oder eines **Mitgliedschaftsrechts** (Aktie). Geldscheine verbiefen keine privaten Rechte gegen Dritte und sind daher keine Wertpapiere, es handelt sich vielmehr um gesetzliche Zahlungsmittel.

3. Innehabung

Ein Wertpapier liegt erst dann vor, wenn zur Geltendmachung des verbrieften Rechts die Innehabung der Urkunde erforderlich ist. Die Innehabung ist daher materiellrechtliche Voraussetzung für die Geltendmachung des Rechts. So bestimmt etwa § 32 Abs 2 BWG, dass Auszahlungen aus einer Spareinlage nur gegen Vorlage des Sparbuchs geleistet werden dürfen. Der Schuldner wird lediglich durch Leistung an den legitimierten Urkundenvorleger von seiner

Schuld befreit. Selbst wenn daher – wie beim Rektapapier – die Übertragung nach schuldrechtlichen Regeln erfolgt, verhindert das Erfordernis der Innehabung der Urkunde, dass der Schuldner schuldbefreiend an den Altgläubiger leistet, solange er von der Forderungsabtretung keine Kenntnis erlangt hat (§ 1395 ABGB), weil er ausschließlich an den Inhaber leisten darf. Das bedeutet, dass das Innehabungserfordernis dem Berechtigten seine Forderung ihm exklusiv sichert, solange er das Wertpapier in Händen hat (**Exklusivität**).

Kann der Berechtigte die Urkunde nicht vorlegen, weil sie verloren gegangen ist oder zerstört wurde, kann er das Recht zwar nicht (mehr) geltend machen, es geht dadurch aber nicht unter. Der Rechtsinhaber hat die Möglichkeit, die Urkunde nach dem KEG für kraftlos erklären zu lassen und sich eine **Ersatzlegitimation** in Form des Kraftloserklärungsbeschlusses zu verschaffen (s Kraftloserklärung).

In manchen Fällen ist zwar die (wenn auch bloß mittelbare) Innehabung, nicht aber die Vorlage der Urkunde zwingend erforderlich. Für die Zulassung eines Aktionärs zur Teilnahme an der Hauptversammlung (Recht aus seiner Mitgliedschaft) genügt bspw der Nachweis des mittelbaren Besitzes der Aktien durch eine **Depotbestätigung** der aktienverwahrenden Bank (§ 10a Abs 1 AktG), das heißt, die Bank bestätigt gegenüber der AG, dass sie zu einem bestimmten Stichtag Inhaberaktien des Aktionärs in einem Depot verwahrt hat, wodurch der Aktionär zur Teilnahme an der Hauptversammlung legitimiert wird. Zugleich wird damit auch verhindert, dass die Aktie mehrfach als Berechtigungsnachweis verwendet wird.

C. Enger Wertpapierbegriff

Nach der Lehre vom engen Wertpapierbegriff soll die Art der Übertragung das wesentliche Abgrenzungskriterium sein. Als Wertpapiere i.e.S gelten lediglich solche rechtsverbriefenden Urkunden, die sich **nach sachenrechtlichen Grundsätzen übertragen** lassen, also ausschließlich **Inhaber- und Orderpapiere**. Die schuldrechtlich zu übertragenden Rektapapiere scheiden demnach als Wertpapiere aus. Maßgeblich ist die untrennbare Verbindung von Recht und Urkunde, sodass der Erwerber des Papiers zugleich das Recht erwirbt („Das Recht aus dem Papier folgt dem Recht am Papier“). Die Übertragung der Wechselurkunde bedeutet daher die zeitgleiche Übertragung der Wechselforderung. Eine derart enge Verknüpfung von Urkunde und Recht erhöht die **Umlauffähigkeit** des Rechts, da dieses durch bloße Übergabe des Papiers übergeht.

Die Theorie vom engen Wertpapierbegriff ist jedoch nach zutreffender Auffassung abzulehnen, da sie jene rechtsverbriefenden Urkunden ausschließt, die

nicht nach sachenrechtlichen Prinzipien zu übertragen sind, namentlich die Rektapapiere. Dies wäre deshalb systematisch widersprüchlich, weil manche Wertpapiere sowohl als Inhaber- bzw Orderpapier als auch als Rektapapier ausgestaltet werden können und damit je nach Ausgestaltung als Wertpapier oder bloß als wertpapierähnliche Urkunde zu qualifizieren wären. So können bspw die unternehmerischen Wertpapiere durch Indossament übertragen werden, wenn sie an Order lauten (§ 363 UGB). Lediglich wenn sie eine Orderklausel enthalten, also als Orderpapier ausgestaltet wurden, würden sie nach dieser Theorie als Wertpapiere gelten. Enthalten sie keine Orderklausel, handelt es sich bei ihnen um Rektapapiere, sodass sie bloß als wertpapierähnliche Urkunden qualifiziert würden. Dieselbe Ungleichbehandlung ergäbe sich beim Sparbuch, welches sowohl als Inhaber- als auch als Rektapapier ausgestaltet werden kann. Selbst der gesetzlich als Orderpapier konzipierte Wechsel kann durch Setzen einer negativen Orderklausel auf der Urkunde zum Rektapapier umgestaltet werden, was nach der Lehre vom engen Wertpapierbegriff den Verlust der Stellung als Wertpapier zur Folge hätte.

IV. Entmaterialisierung

Seit einigen Jahrzehnten ist im Wertpapierrecht eine zunehmende Entmaterialisierung zu beobachten, das heißt, eine Tendenz zu unverbrieften bzw in Sammelurkunden verbrieften Rechten. Bei massenweise ausgegebenen Wertpapieren, also bei den Effekten, wird zunehmend auf eine (Einzel-)Verbriefung der Rechte verzichtet, weil dort die Verkörperung zu einer Beeinträchtigung der Mobilität führt. Die körperliche Übergabe dieser Papiermassen wäre wohl – insbesondere auch im internationalen Handel – nicht zu bewältigen. Einerseits wären die Kosten für die ausgebende Gesellschaft (Emittentin) erheblich, andererseits wäre auch deren Verwahrung unpraktikabel und kostspielig, erfordert sie doch Sicherheitsvorkehrungen sowohl gegen menschliche Einflussnahme (Missbrauch, Diebstahl etc) als auch gegen natürliche Gefahren (Brand, Wasserschäden etc). Zu bedenken ist schließlich auch, dass jede Geltendmachung des Rechts die Vorlage der Urkunden und damit deren Entnahme aus der Wertpapiersammelbank erfordern würde.

Dieses **Massenproblem der Effekten** wird gelöst, indem die Effekten nicht mehr in einzelnen Urkunden verbrieft und körperlich übergeben werden, sondern – auf den Grundsätzen des Wertpapierrechts aufbauend – auf Wertpapierkonten gebucht werden (**Effektengiro**). Die Übertragung erfolgt somit nur noch durch Buchungsvorgänge auf den Wertpapierkonten (**stückeloser Effektenverkehr**). Sofern Neuemissionen noch verbrieft werden, erfolgt dies fast ausschließlich in Sammel- oder Globalurkunden, was bedeutet,

dass eine Urkunde mehrere oder alle Rechte einer Emission verbrieft. Seit dem GesRÄG 2011 sind Inhaberaktien zwingend in einer, gegebenenfalls in mehreren Sammelurkunden zu verbrieft und bei einer Wertpapiersammelbank zu hinterlegen (§ 10 Abs 2 AktG). Die Wertpapierinhaber sind dadurch gezwungen, ihre Wertpapierbestände durch ein Kreditinstitut verwahren zu lassen (**Zwangsgiro**).

Die Übertragung der *Wertpapiere* erfolgt weiterhin nach sachenrechtlichen Grundsätzen. Der Veräußerer weist seine Bank an, die veräußerten Wertpapiere zukünftig für den Erwerber innezuhaben. Die Anteilsübertragung wird erst mit der entsprechenden Verbuchung auf dem Konto des Erwerbers wirksam.

Wird auf die Verbrieftung gänzlich verzichtet, liegen keine Wertpapiere, sondern bloße **Wertrechte** vor, welche in einem elektronischen Register (vergleichbar dem Grundbuch) eingetragen werden.

V. Wertpapierkategorien

A. Gliederung nach Berechtigten

1. Inhaberpapiere

Inhaberpapiere lauten auf den Inhaber der Urkunde, das heißt, es ist entweder aus dem Wortlaut oder der Form erkennbar, dass der jeweilige Inhaber berechtigt sein soll, ohne namentlich im Wertpapier genannt zu werden (**materielle Inhaberklausel**). Die Schaffung eines Inhaberpapiers erfordert demnach, dass der Aussteller entweder eine formelle Inhaberklausel in der Urkunde verwendet, also den Berechtigten mit „Inhaber“, „Überbringer“ oder „Vorleger“ bezeichnet, oder durch die Ausgestaltung der Urkunde zum Ausdruck bringt, dass es sich um ein Inhaberpapier handelt. Es genügt folglich, dass sich aus jedem Inhaber der Urkunde erkennbaren Umständen, insbesondere aus der Natur des Versprechens, der Form der Urkunde und der Verkehrssitte zweifelsfrei die Ausgestaltung als Inhaberpapier ergibt. Der Schuldner ist bei Fälligkeit grundsätzlich zur Leistung an den Inhaber verpflichtet, sofern er nicht dessen fehlende Berechtigung beweisen kann (Legitimationsfunktion zugunsten des Gläubigers). Bei **unvollkommenen Inhaberpapieren** genügt die bloße Urkundenvorlage jedoch nicht, es ist ein zusätzlicher Berechtigungsnachweis (zB die Nennung des Losungsworts bei der Behebung von Spareinlagen nach § 32 Abs 4 Z 1 BWG) erforderlich.

Beispiele für Inhaberpapiere

Inhabersparbuch, Inhaberaktie, Inhaberwechsel, Inhaberscheck.