

Hague Convention on the Law applicable to certain Rights in respect of Securities held with an Intermediary – ein Schritt zur Vereinheitlichung des Rechts der Wertschriftenmärkte

Urs Bertschinger

I. Einführung

Die Wertschriftenverwahrung sowie die Abwicklung von Wertschriftentransaktionen („Clearing“ und „Settlement“) ist in Recht und Praxis „zersplittert“. Sie ist deshalb für die Marktteilnehmer gleich aus mehreren Gründen nach wie vor kostenintensiv¹. Auf der Grundlage fragmentierter Verwahrung führt die Lex chartae sitae-Regel bei international diversifizierten Wertschriftenportfolios zu einer schier unüberschaubaren Rechtsvielfalt. Diese Zersplitterung spiegelt sich im Recht der kleinen Schweiz, indem für die Wertpapiere die sachenrechtlichen Vorschriften des materiellen Rechts und des internationalen Privatrechts gelten², für die entmaterialisierten Wertschriften (*Wertrechte*)³ hingegen die zessionsrechtlichen Vorschriften⁴. Immerhin kann das auf die Verpfändung von Wertpapieren und Wertrechten⁵ anwendbare Recht durch die Parteien gewählt werden; die Rechtswahl lässt sich Dritten aber nicht entgegenhalten (Art. 105 Abs. 1 IPRG). Die objektive Anknüpfung einer Teilrechtsübertragung ist auf nationaler Ebene bereits wieder aufgesplittert, indem die Verpfändung von Wertpapieren dem Recht am gewöhnlichen Aufenthalt des Pfandgläubigers unterliegt, die Verpfändung von Wertrechten jedoch dem auf diese anwendbaren Recht (Art. 105 Abs. 2 IPRG)⁶.

¹ Vgl. dazu Neue Zürcher Zeitung, 14./15. Februar 2004, Nr. 37, 21, sowie Neue Zürcher Zeitung, 19. Februar 2004, Nr. 41, 33.

² Art. 641 ff. und Art. 884 ff. ZGB sowie Art. 100, 104 und Art. 105 IPRG.

³ Vgl. auch die Definition in Art. 2 lit. a BEHG.

⁴ Art. 164 OR und Art. 145 IPRG; stellvertretend DIETER ZOBEL, Internationale Übertragung und Verwahrung von Wertpapieren (aus schweizerischer Sicht), SZW 2001, 108 und 110 f.

⁵ Nach der Terminologie des internationalen Privatrechts handelt es sich dabei um die „anderen Rechte“ im Sinne von Art. 105 Abs. 1 IPRG.

⁶ Vgl. zum Ganzen CHRISTOPHE BERNASCONI/DAVID KÄNZIG/NEDIM PETER VOGT, Switzerland, in: RICHARD POTOK (Hrsg.), Cross Border Collateral: Legal Risk and

Die „Hague Convention on the Law applicable to certain Rights in respect of Securities held with an Intermediary“ will im Wertschriftenkollisionsrecht klarere Verhältnisse schaffen. Sie ist am 13. Dezember 2002 durch die diplomatische Konferenz angenommen worden und liegt nun zur Unterzeichnung und Ratifikation auf⁷. Ziel der neuen Haager Konvention ist, die in einem Kundendepot durch einen Zwischenverwahrer („intermediary“) gehaltenen Wertschriften in mancherlei Hinsicht einem einheitlichen Recht zu unterwerfen⁸. Angeknüpft wird an einen Depotvertrag („account agreement“), der die Verwahrung bzw. Verbuchung von Wertschriften regelt. Vertragsparteien sind der „account holder“ (Depotkunde) und der (relevante) Zwischenverwahrer⁹. Für Depotverträge, die bereits vor Inkrafttreten des Übereinkommens abgeschlossen wurden, bestehen bedeutsame Übergangsvorschriften¹⁰. Als Wertschriften („securities“) gelten „any shares, bonds or other financial instruments or financial assets (other than cash), or any interest therein“¹¹. Damit sind also nicht nur Wertschriften im klassischen Sinne erfasst, sondern auch Derivate auf Wertschriften. Die Definition ist sehr offen formuliert, verlangt jedenfalls keine Standardisierung der Effekten¹² und schliesst selbst Derivate auf „Commodities“ nicht a priori aus, obwohl dies kaum dem Willen der involvierten Delegationen entsprechen dürfte¹³. Diese Finanzinstrumente müs-

the Conflict of Laws, 2002, 568ff.; OLIVIER FAVRE, Die Berechtigung von Depotkunden an auslandsverwahrten Effekten, Diss. Zürich 2003, 220 ff.

⁷ Der Konventionstext ist auf www.hech.net abrufbar. Derzeit stehen auf dieser Webseite eine englische, französische und spanische, jedoch keine deutsche Fassung zur Verfügung.

⁸ Vgl. die Definition von „securities held with an intermediary“ in Art. 1 Abs. 1 lit. f des Übereinkommens, an die im Ingress von Art. 2 Abs. 1 des Übereinkommens für den Anwendungsbereich des relevanten Rechts angeknüpft wird.

⁹ Vgl. die Definitionen in Art. 1 Abs. 1 lit. d und e des Übereinkommens.

¹⁰ Vgl. Art. 15 und 16 des Übereinkommens.

¹¹ Art. 1 Abs. 1 lit. a des Übereinkommens.

¹² Vgl. dazu Art. 4 BEHV, SR 954.11.

¹³ Vgl. den Kommentar der portugiesischen Delegation in Hague Conference on Private International Law, Preliminary Document No 9, März 2002, 4, sowie die Vorbehalte von ALEXANDER KERN, The development of a uniform choice of law rule for the taking of collateral interests in securities, Part I, Butterworths Journal of International Banking and Financial Law, December 2002, 58 f.: „The term ‚other financial instruments‘ appears to be a catchall that can be construed widely, which might undermine legal certainty by allowing certain unintended transactions to fall under the Convention’s jurisdiction“. Der Vorschlag des Bundesverbandes deutscher Banken, dass „securities“ dann vorliegen sollen, „if they are [standardly] negotiable on the capital market or which are normally dealt in“ (Hague Conference on Private Inter-

sen durch einen Intermediär für Rechnung des Kunden in einem Depot gehalten werden; ihrem Charakter nach handelt es sich bei der neuen Haager Konvention also um eine „book entry convention“.

Die Globalisierung des Wertschriftenkollisionsrechts ist angesichts der längst vollzogenen Globalisierung der Wertschriftenmärkte eine zwingende Notwendigkeit. Dem Vernehmen nach soll die neue Haager Konvention dem Parlament zusammen mit dem Effektenverwahrungsgesetz vorgelegt werden. Als Staatsvertrag geht die neue Haager Konvention unserem internationalen Privatrecht vor (Art. 1 Abs. 2 IPRG). Das Übereinkommen hat ausschliesslich internationalen Charakter und findet deshalb auf rein nationale Sachverhalte keine Anwendung (Art. 3 des Übereinkommens).

Leider lässt sich nicht sagen, dass die neue Haager Konvention eine einfache Lektüre darstellt, was auch zahlreiche Kommentare in den verschiedenen vorbereitenden Dokumenten belegen. Es ist deshalb zu begrüssen, dass die Haager Konferenz bereits einen erläuternden Bericht zu diesem neuen Regelwerk in Aussicht gestellt hat, der aber noch der Publikation harret. Allerdings sind auch Staatsverträge in erster Linie aus sich selbst heraus auszulegen¹⁴, sodass sich die bestehenden Unsicherheiten nicht ohne weiteres beseitigen lassen. Nichtsdestotrotz wird man den erläuternden Bericht in der praktischen Anwendung der Konvention sicherlich gerne zu Rate ziehen.

Mit Blick auf die praktischen Bedürfnisse der Effektenmärkte ist die durch die Haager Konvention angestrebte Vereinheitlichung des Kollisionsrechts sicherlich kein Allheilmittel. Wenngleich die Wertschriften im Rahmen nationaler Zentralverwahrung eigentlich ein nationales Thema geblieben sind, so haben sich die Effektentransaktionen stark internationalisiert. Die hohe Bedeutung grenzüberschreitender Transaktionen rückt vermehrt Kollisionen auf materiellrechtlicher Ebene in den Brennpunkt der Diskussion. Und dieses Problem wird durch die neue Haager Kollisionsrechtskonvention ja gerade nicht gelöst. Damit sind einerseits die nationalen Gesetzgeber aufgerufen, ihre Rechtsordnungen anzupassen. In der Schweiz fallen die Bemühungen um ein

national Law, Preliminary Document No 18, 28. November 2002, 116 f.), hat nicht Eingang in die Konvention gefunden.

¹⁴ Vgl. Art. 31 f. des Wiener Übereinkommens über das Recht der Verträge, SR 0.111; siehe etwa BGE 117 V 267: „Die Auslegung eines Staatsvertrages hat in erster Linie vom Vertragstext auszugehen. Erscheint dieser klar und ist seine Bedeutung, wie sie sich aus dem gewöhnlichen Sprachgebrauch sowie aus Gegenstand und Zweck des Übereinkommens ergibt, nicht offensichtlich sinnwidrig, so kommt eine über den Wortlaut hinausgehende ausdehnende bzw. einschränkende Auslegung nur in Frage, wenn aus dem Zusammenhang oder der Entstehungsgeschichte mit Sicherheit auf eine vom Wortlaut abweichende Willenseinigung der Vertragsstaaten zu schliessen ist.“

Wertpapierverwahrungsgesetz (WVG) in Betracht¹⁵, worauf noch zurückzukommen ist. Zudem hat die *Überwachung von Zahlungs- und Effektenabwicklungssystemen* eine neue gesetzliche Grundlage im Nationalbankgesetz erhalten¹⁶. Der Systemschutz erfährt Konkretisierungen. Dass einer quasi autonomen internationalen Harmonisierung, geleitet nach den Bedürfnissen der internationalisierten Märkte, enge Grenzen gesetzt sind, haben selbst die richtliniengebundenen europäischen Staaten bei der Finalitätsrichtlinie gezeigt¹⁷, deren nationale Umsetzungen erhebliche Unterschiede aufweisen¹⁸. Das UNIDROIT hat sich deshalb bereits einem neuen, weit ambitionierteren Projekt verschrieben, den „Harmonised Substantive Rules Regarding Indirectly Held Securities“¹⁹.

Nach dem Gesagten werden also die Wertschriftenverwahrung („Custody“) sowie die Abwicklung von Effektentransaktionen („Clearing and Settlement“) zum gesetzgeberischen Traktandum. Die Marktteilnehmer müssten es mit Genugtuung zur Kenntnis nehmen. Operationelle Risiken, einschliesslich Rechtsunsicherheiten²⁰, sind für die Marktteilnehmer etwa ein

¹⁵ Der Entwurf ist verfügbar auf www.vondercrone.ch. Im Kommentar zu Art. I des Gesetzesentwurfes (S. 7) wird festgehalten, dass „in allen wesentlichen Punkten... auf Kompatibilität mit dem Haager Entwurf geachtet [wurde]“. Der WVG-Vorentwurf wird derzeit überarbeitet, und es wird mit einer Vernehmlassung im Verlaufe des Jahres 2004 gerechnet. Siehe dazu auch die Pressemitteilung des Eidgenössischen Finanzdepartementes vom 9. April 2003 auf www.efd.admin.ch.

¹⁶ Vgl. Art. 19 ff. NBG in revidierter Form vom 3. Oktober 2003. Unter die Überwachung fallen auch Zahlungs- und Effektenabwicklungssysteme, deren Betreiber ihren Sitz im Ausland haben, wenn wesentliche Betriebsteile oder massgebliche Teilnehmer sich in der Schweiz befinden. Zu den wesentlichen Betriebsteilen rechnet die Botschaft vom 26. Juni 2002, BBl vom 8. Oktober 2002, 6219, „beispielsweise IT-Einrichtungen“. Die Nationalbank arbeitet mit ausländischen Aufsichtsbehörden zusammen.

¹⁷ Richtlinie 98/26/EG vom 19. Mai 1998 über die Wirksamkeit von Abrechnungen in Zahlungs- sowie Wertpapierliefer- und -abrechnungssystemen. Diese Richtlinie hat bekanntlich für einen beschränkten Teilnehmerkreis eine Harmonisierung des Wertschriftenkollisionsrechts gebracht. Im Zusammenhang mit der Finalität wird es inskünftig auch den neuen Art. 27 BankG zu beachten gelten, der dem Systemschutz dient und per 1. Juli 2004 in Kraft getreten ist.

¹⁸ Vgl. Dorothee Einsele, Die internationalprivatrechtlichen Regelungen der Finalitätsrichtlinie, WM 2001, 2419 ff.

¹⁹ Vgl. The UNIDROIT Study Group Position Paper August 2003, das den erwähnten Titel trägt; vgl. auch Philipp Paech, Harmonising Substantive Rules for the Use of Securities Held with Intermediaries as Collateral: the UNIDROIT Project, Unif. L. Rev. 2002–4, 1140 ff.

²⁰ Das Konsultativpapier „The New Basel Capital Accord“ des Basel Committee on

Kostenfaktor im Rahmen der Eigenmittelunterlegung. Um diese Risiken und Kosten zu minimieren²¹, werden Finanztransaktionen vermehrt von Sicherstellungen begleitet oder so konstruiert, dass ihnen ein Sicherungselement inhärent ist, etwa das Repo-Geschäft, das als kurzfristiges Finanzierungsgeschäft mit Wertschriftendeckung daher kommt²², oder die Ausleihe von Wertschriften („Securities Lending“), selbst ein Wertschriftengeschäft, das oftmals von einer Wertschriftendeckung begleitet wird²³. Vor diesem Hintergrund lässt sich der kollisionsrechtliche sowie der materiellrechtliche Harmonisierungsbedarf im Wertschriftenbereich nicht bestreiten; der Weg dahin aber ist steinig und das spezifische Rüstzeug des Jubilars, die Rechtsvergleichung, für die weiteren Arbeiten ein unabdingbarer Begleiter. Bei der hier zur Diskussion stehenden staatsvertragsrechtlichen Harmonisierung des Wertschriftenkollisionsrechts entsteht das Interesse an ausländischen Rechtsauffassungen sogar auf der höheren Stufe des vereinheitlichten Rechts²⁴, weshalb wir es bei der „Hague Convention on the Law applicable to certain Rights in respect of Securities held with an Intermediary“ mit einer „Weltrechtsdisziplin“ zu tun haben.

II. The Place of the Relevant Intermediary Approach (PRIMA)

Wertschriften werden heute weitgehend indirekt im Rahmen von Verwahrungssystemen gehalten. Dabei schliessen sich Finanzintermediäre entweder direkt oder indirekt einem Zentralverwahrer an, der die Wertschriften lagert oder im Falle der Entmaterialisierung ein Buchungssystem führt. Effekten

Banking Supervision vom April 2003 definiert die operationellen Risiken in Ziff. 607 (S. 120) wie folgt: „Operational risk is defined as the risk of loss resulting from inadequate or failed internal processes, people and systems or from external events. This definition includes legal risk, but excludes strategic and reputational risk.“

²¹ Vgl. die Präambel der PRIMA-Konvention: „Conscious of the importance of reducing legal risks, systematic risk and associated costs in relation to cross-border transactions involving securities held with an intermediary so as to facilitate the international flow of capital and access to capital markets.“

²² Vgl. dazu grundlegend Urs Bertschinger, Repurchase Agreements – ein neues Geldmarktgeschäft, AJP 1997, 466 ff.; Ders., Das Repo-Geschäft in seinen verschiedenen Aspekten, in: Peter Nobel (Hrsg.), Aktuelle Rechtsprobleme des Finanz- und Börsenplatzes Schweiz, 6/1997, Bern 1998, 31 ff., und nun auch die Arbeit von Laurent Giovanoli, Zürich 2003.

²³ Urs Bertschinger, Rechtsprobleme des Securities Lending and Borrowing, Band I und II, Zürich 1994 und 1995.

²⁴ Vgl. Art. 13 der Konvention betreffend einheitliche Auslegung.

werden im Rahmen derartiger Netzwerke übertragen, und zwar in der Regel ohne dass es zu einer physischen Lieferung von Titeln kommt. Der an den Wertschriften Berechtigte ist sich der einzelnen Übertragungsvorgänge oft gar nicht bewusst. Sein „Pfortner“ zu diesem System ist seine Bank oder seine Effekthändlerin. Mit dieser Person unterhält der Anleger eine Depotbeziehung, und sie ist in der Terminologie der Konvention der „*relevante Intermediär*“ („*relevant intermediary*“)²⁵. Wenn hervorgehoben wird, dass es sich dabei um den „*immediate intermediary*“ handeln muss, so wird der direkte Kontakt zwischen Anleger und Intermediär als Anknüpfungspunkt herausgestrichen²⁶. Was sich „hinter“ diesem relevanten Intermediär im Zusammenhang mit der Verwahrung von Wertschriften und dem Clearing und Settlement von Transaktionen genau abspielt, verstehen bestenfalls Spezialisten. Die Intransparenz über das Netz von Zwischenverwahrern (Subcustodians), mit welchen der relevante Intermediär (Custodian) zusammenarbeitet, macht den Überblick aber selbst für Branchenkenner schwierig. Zwar führt die Spur entlang dieser Kette von Zwischenverwahrern letztlich zum Lageort eines physischen Wertschriftenbestandes oder eines Buchungsregisters (sog. „*look through approach*“²⁷), aber diesen Bezugspunkten kann, wie sogleich genauer darzulegen ist, vernünftigerweise keine rechtliche Bedeutung zukommen.

Die Figur des relevanten Intermediärs ist auch für den Schweizer Juristen nicht neu, hat das Bundesgericht doch schon im Jahre 1976 die Verarrestierung des Anspruchs gegen eine inländische Bank auf Herausgabe von im Ausland verwahrter Wertschriften bejaht, sofern ihr Inhaber im Ausland wohnt²⁸. In diesem Entscheid wird festgehalten, es entspreche der „Verkehrsanschauung“, „dass ein Wertpapierdepot bei derjenigen Bank gelegen ist, die das Depotkonto führt, wo immer sich die einzelnen Papiere befinden. Der Bankkunde kann in der Regel nur über die kontoführende Bank auf seine Wertpapiere greifen. Hier erteilt er seine Börsenaufträge, und hier lässt er auch die mit der offenen Verwahrung von Wertpapieren üblicherweise verbundenen Verwaltungsarbeiten, wie Inkasso von Coupons und dergleichen, vornehmen.“²⁹ Die bun-

²⁵ Vgl. die Definition in Art. 1 Abs. 1 lit. g des Übereinkommens.

²⁶ Vgl. Hague Conference on Private International Law, The Law applicable to dispositions of securities held through indirect holding systems, Report by CHRISTOPHE BERNASCONI, Preliminary Document No 1, November 2000, 42; KERN (FN 13), 439 f.

²⁷ Vgl. CHRISTOPHE BERNASCONI/RICHARD POTOK, PRIMA Convention brings certainty to cross-border deals, IFLR Januar 2003, 12.

²⁸ BGE 102 III 94 ff. Diese Rechtsauffassung wird auch in Art. 26 des Vorentwurfes für ein Wertpapierverwahrungsgesetz (WVG) aufgenommen; dazu schon FN 15.

²⁹ BGE 102 III 106. Die Lehre will diesen Entscheid auch auf Sammeldepots in der

desgerichtlichen Erwägungen zum Ausländerarrest führen in der Terminologie des internationalen Privatrechts allgemein ausgedrückt zum engsten Zusammenhang eines Wertschriftendepots. Diese Verallgemeinerung entspricht der Verkehrsanschauung, und darauf stellt der „*Place of the Relevant Intermediary Approach*“, kurz PRIMA³⁰, ab³¹. Im Gegensatz dazu findet die mit der *Lex charatae sitae*-Regel verbundene internationale Rechtszersplitterung schon mangels Transparenz der Verwahrungsverhältnisse seitens des Anlegers keine Basis in einer Verkehrsanschauung. Stets ist bei der Verpfändung oder einer Vollrechtsübertragung der Ort des relevanten Intermediärs der einzige Platz, an dem die Wertschriften des Berechtigten „greifbar“ sind, denn jedem weiteren Zwischenverwahrer entlang der Übertragungskette bis zum physischen Lageort der Wertschriften oder deren Buchungsort ist der Depotkunde als primär Verfügungsberechtigter unbekannt, weshalb der Ort eines Zwischen- oder Zentralverwahrers zwangsläufig nicht den engsten geographischen Zusammenhang des Wertschriftenbestandes eines Depotkunden („Wertschrifteneigentümers“) im kollisionsrechtlichen Sinne widerspiegeln kann. Der PRIMA-Ansatz entspricht deshalb einer Modernisierung der *Lex situs*-Regel³².

Als Intermediär im Sinne des Übereinkommens gilt gemäss Art. 1 Abs. 4 selbst ein *Zentralverwahrer*, etwa die schweizerische SIS SegalInterSettle. Gleiches gilt für die *Zwischenverwahrer* (*Subcustodians*), welche zwischen den „ersten“ (relevanten) Intermediär und den Zentralverwahrer geschaltet sind, was unter den teilnehmenden Delegationen offenbar unbestritten war, aber im Wortlaut der Konvention eigentlich nirgends einen klaren Ausdruck findet³³. Sie

Schweiz anwenden (WALTER A. STOFFEL, Kommentar zum Bundesgesetz über Schuldbetreibung und Konkurs, Art. 272, N 41). Es bestehen im Schweizer Arrestrecht einem praktischen Bedürfnis entsprechend also keine Berührungängste mit der Figur des relevanten Intermediärs bzw. PRIMA.

³⁰ So die Präambel der englischen Fassung der PRIMA-Konvention.

³¹ Vgl. auch HANNO MERKT/OLIVER ROSSBACH, Das „Übereinkommen über das auf bestimmte Rechte in Bezug auf bei einem Zwischenverwahrer sammelverwahrte Effekten anzuwendende Recht“ der Haager Konferenz für Internationales Privatrecht, ZvglRWiss 2003, 47.

³² So auch Hague Conference on Private International Law, Preliminary Document No 13, Juni 2001, 14: „PRIMA may legitimately be regarded as an updated application of the traditional *lex rei sitae* principle.“

³³ Allenfalls kann man im letzten Halbsatz von Art. 1 Abs. 4 des Übereinkommens den Subcustodian erkennen, wenn man das abschliessende „which it maintains“ in diesem verschachtelten Satz auf „intermediary“ bezieht. Der Bundesverband deutscher Banken hat um Erklärung dieses Halbsatzes im erläuternden Bericht zur Konvention gebeten (Hague Conference on Private International Law, Preliminary Document No 18, 28. November 2002, 118).

werden als depotführende Partei im Verhältnis zu ihrem jeweiligen Vertragspartner im Rahmen von Art. 4 des Übereinkommens je zum relevanten Intermediär³⁴. Die PRIMA-Konvention findet also grundsätzlich auch auf Übertragungsketten Anwendung, sodass sich die in Transaktionen involvierten Parteien mit den damit verbundenen Einflüssen auf die Übertragung von Effekten befassen müssen³⁵. Der ebenfalls diskutierte, aber schliesslich verworfene Denkansatz „*Super-PRIMA*“, der einen einzigen Intermediär und das mit ihm verbundene Recht für massgeblich erklärt hätte, wurde nicht verwirklicht³⁶.

Vom Status als Intermediär im Sinne des Übereinkommens ausgeschlossen sind die blossen *Führer eines Aktionärsregisters*, etwa die SAG SIS Aktienregister AG, welche als Tochtergesellschaft der SIS Group Aktionärsregister für Gesellschaften führt, die Namenaktien ausgegeben haben³⁷. Ebenfalls nicht als Intermediär im Sinne der Konvention gilt der sog. *externe Vermögensverwalter*, der vom Kunden mit der Verwaltung eines Effektenkontos beauftragt ist, das durch einen Dritten, zum Beispiel eine Bank, geführt wird³⁸. Gleich verhält es sich für den bloss Bevollmächtigten, der das Wertpapier oder eine entsprechende Bestätigung der Verwahrstelle in Händen hält, um ein mit den Wertschriften verbundenes Stimmrecht auszuüben. Und schliesslich fällt auch der *Nominee*, der als Fiduziar oder einfacher Beauftragter des wirtschaftlich Berechtigten im Aktienregister des Emittenten eingetragen ist³⁹, nicht in den Anwendungsbereich der Konvention⁴⁰.

³⁴ Vgl. DOROTHEE EINSELE, Das Haager Übereinkommen über das auf bestimmte Rechte im Zusammenhang mit zwischenverwahrten Wertpapieren anzuwendende Recht, WM 2003, 2354.

³⁵ Vgl. Hague Conference on Private International Law, Preliminary Document No 14 A, Mai 2002.

³⁶ Vgl. Hague Conference on Private International Law, Preliminary Document No 12, Mai 2002, sowie die durchwegs negativen Kommentare der Teilnehmer, darunter auch die Schweizer Delegation, zu *Super-PRIMA* im Preliminary Document No 14, Mai 2002, 41ff.

³⁷ Vgl. Art. 1 Abs. 3 lit. a des Übereinkommens. Gemäss dieser Bestimmung wird auch der „transfer agent for an issuer“ vom Anwendungsbereich der Konvention ausgeschlossen. Zu Recht hat der Bundesverband deutscher Banken darauf hingewiesen, dass dieser Begriff, den nicht alle Rechtsordnungen kennen, mit Beispielen zu illustrieren wäre (Appendix I zum Preliminary Document No 18, 28. November 2002 der Hague Conference on Private International Law, 119). Als denkbarer Anwendungsfall erscheint die *Festübernahme einer Emission durch eine Bank*.

³⁸ Art. 1 Abs. 3 lit. b des Übereinkommens.

³⁹ Zur Qualifikation LORENZO OLGIATI, Schweizerische Nominees im Aktienregister amerikanischer Publikumsgesellschaften, Zürich 1995, 150ff.

⁴⁰ Art. 1 Abs. 3 lit. b des Übereinkommens. Art. 1 Abs. 5 des Übereinkommens betrifft

Diskutiert, aber unter der PRIMA-Konvention letztlich verworfen, wurde der Aspekt, ob der relevante Intermediär einer behördlichen Aufsicht unterstellt sein müsse, um in den Anwendungsbereich der Konvention zu fallen (sog. „supervisory test“ bzw. „regulatory test“)⁴¹. Dieser Gedanke wurde sicherlich zu Recht nicht Bestandteil der Konvention, denn ein derartiges materiellrechtliches Element hätte zu (weiteren) Unsicherheiten hinsichtlich der Anwendbarkeit der PRIMA-Regel im Einzelfall geführt⁴². Übrigens kann auch der in Art. 11 des Übereinkommens vorbehaltene *ordre public* des Forumstaates nicht als verkappter „supervisory test“ daherkommen.

III. Anwendbares Recht

Das anwendbare Recht wird grundsätzlich bestimmt durch Art. 4 und Art. 5 des Übereinkommens. In Art. 4 ist die primäre Anknüpfung („primary rule“) geregelt, was der beschränkten subjektiven Anknüpfung entspricht. Sie wird allgemein als das Herzstück der Konvention bezeichnet⁴³. In Art. 5 sind „fallback rules“ definiert, welche die objektive Anknüpfung regeln. Darauf ist im Folgenden genauer einzugehen.

1. Beschränkte subjektive Anknüpfung

Art. 4 des Übereinkommens verlangt ein Recht „expressly agreed in the account agreement“. Die Rechtswahl muss demnach ausdrücklich sein und kann sich nicht bloss aus den Umständen ergeben. Das ist eine Konzession an die Rechtssicherheit, die nach klaren Verhältnissen zu den Depotkunden verlangt. Allerdings schreibt die Konvention in Art. 4 – im Unterschied zu Art. 5 – für den Depotvertrag nicht

demgegenüber einen Spezialfall einschliesslich einer Vorbehaltsmöglichkeit. In einer schwer verständlichen Formulierung ist damit offenbar der Fall von Crest angesprochen, die auch als Zentralverwahrerin für irische Wertschriften amtiert. Ohne Abs. 5 würden diese im Verhältnis zwischen Crest und ihren Teilnehmern englischem Recht unterliegen. Vgl. auch Hague Conference on Private International Law, Preliminary Document No 18, 28. November 2002, 27 ff.

⁴¹ Vgl. Hague Conference on Private International Law, Preliminary Document No 13, 13. Juni 2001, 20 f. Gemäss dem Vorentwurf zu einem Wertpapierverwahrungsgesetz (dazu schon FN 15) wird für die „Verwahrstellen“ im Sinne des Entwurfes verlangt, dass sie „zu diesem Zweck einer angemessenen Aufsicht unterstehen“.

⁴² Zum Realitätskriterium als Rechtsunsicherheits-Faktor siehe unter III.1.

⁴³ KERN (FN 13), 59; A. V. M. STRUYCKEN, Netherlands International Law Review Vol. L 2003, Issue 1, 104.

die Schriftform vor. Im Übrigen unterliegt die Rechtswahl dem gewählten Recht. Das steht nicht so im Übereinkommen, ist aber die logische Konsequenz der kollisionsrechtlichen Verweisung⁴⁴. Bereits auf der Stufe der PRIMA-Konvention stellt sich jedoch die praktisch bedeutsame Frage, ob die Rechtswahl mittels *Allgemeiner Depotbedingungen bzw. Allgemeiner Geschäftsbedingungen* von Finanzintermediären getroffen werden kann. Indem die Konvention verlangt, dass die Rechtswahl „expressly“ bzw. „expressément“ sein müsse, schliesst sie eine Rechtswahl mittels Allgemeiner Geschäftsbedingungen nicht aus, denn die Übernahme standardisierter Geschäftsbedingungen infolge eines mündlichen Hinweises oder der Verweis auf solche Bedingungen in einem Depotvertrag entspricht eben grundsätzlich einer *ausdrücklichen* Vereinbarung⁴⁵. Dies gilt es bei der einheitlichen Auslegung der Konvention zu berücksichtigen⁴⁶.

Nach dem Wortlaut des ersten Halbsatzes von Art. 4 Abs. 1 der Konvention ist das verwiesene Recht das Recht desjenigen Staates „whose law governs the account agreement“. Wenngleich die PRIMA-Konvention in erster Linie Effektenkollisionsrecht schafft, dürfte es aufgrund dieser Regelung in der Praxis selten zu einer gespaltenen Anknüpfung der effektenrechtlichen und der vertragsrechtlichen Aspekte kommen. Denn es erstreckt sich nach der erwähnten Regelung das für den Depotvertrag gewählte Recht automatisch auf die effektenrechtlichen Fragen gemäss Art. 2 des Übereinkommens; Vertrags- und Effektenkollisionsrecht sind insoweit verzahnt. Der zweite, weniger praxisrelevante Halbsatz von Art. 4 Abs. 1 der PRIMA-Konvention⁴⁷ eröffnet die Möglichkeit, ausdrücklich ein anderes Recht für die effektenrechtlichen Aspekte gemäss Art. 2 der Konvention zu bestimmen, womit gleichzeitig die freie Rechtswahl im Vertragsbereich gesichert wird⁴⁸. In diesem Fall stützt sich die Rechtswahl für die effek-

⁴⁴ Vgl. Art. 116 Abs. 2 Satz 2 IPRG.

⁴⁵ Was der Jubilar zum materiellen schweizerischen Vertragsrecht dargelegt hat (ERNST A. KRAMER, Berner Kommentar, Bern 1980, Art. 1 OR, N 188 ff.), muss auch unter der PRIMA-Konvention gelten. FABIAN REUSCHLE, Haager Übereinkommen über die auf bestimmte Rechte in Bezug auf Intermediär-verwahrte Wertpapiere anzuwendende Rechtsordnung, IPRax 2003, 500, hält denn auch fest, dass „das Erfordernis der ausdrücklichen Rechtswahlvereinbarung im Depotführungsvertrag... die Verwendung von banküblichen Allgemeinen Geschäftsbedingungen nicht aus[schliesst]“.

⁴⁶ Art. 13 des Übereinkommens.

⁴⁷ Im Wortlaut: „or if the account agreement expressly provides that another law is applicable to all the issues, that other law“.

⁴⁸ Das meinen BERNASCONI/POTOK (FN 28), 13, indem sie ausführen: „It is important to note that, although the law chosen by the parties to the account agreement as the law governing the contractual issues relating to the account agreement will also govern proprietary issues in the absence of a provision in the agreement to the contrary“ (Her-

tenrechtlichen Aspekte auf Art. 4 Abs. 1 der PRIMA-Konvention und für die vertragsrechtlichen Aspekte auf Art. 116 IPRG. Eine unspezifizierte Rechtswahl im Depotvertrag gilt ohne weiteres für die vertrags- und die effektenrechtlichen Aspekte; es bildet also Art. 4 Abs. 1 Satz 1 erster Halbsatz der PRIMA-Konvention die Grundnorm und der zweite Halbsatz die Spezialnorm.

Den Parteien ist es unbenommen, das Recht eines Staates zu wählen, der die Konvention nicht unterzeichnet hat (Art. 9 des Übereinkommens). Die Rechtswahl ist allerdings nicht völlig frei, sondern zwingend an einen „*reality test*“ gebunden⁴⁹. Das gewählte Recht kann nämlich nur zur Anwendung gelangen, wenn der Intermediär im Zeitpunkt des Vertragsschlusses im betreffenden Staat eine Geschäftsstelle unterhält, die allein oder zusammen mit anderen Geschäftsstellen des betreffenden Intermediärs oder Dritten, die für den Intermediär im betreffenden Staat oder einem Drittstaat handeln, depotspezifische Handlungen vornimmt. Darunter sind (i) die Vornahme oder Überwachung von Depotbuchungen, (ii) die Auslösung und Entgegennahme von Zahlungen sowie die Betreuung administrativer (technischer) Verwaltungshandlungen bezüglich der vom Intermediär gehaltenen Wertschriften⁵⁰ sowie (iii) sonstige Aktivitäten im Zusammenhang mit der Führung von Wertschriftendepots zu verstehen. Entscheidend für die Qualifikation als Geschäftsstelle ist demnach, dass *direkt depotbezogene Tätigkeiten* ausgeübt werden, wogegen reine Administrativarbeiten („*overhead functions*“) nicht als relevante Aktivität zur Lokalisierung einer Geschäftsstelle des Intermediärs gelten⁵¹. Damit ist etwa die *Zweigniederlassung* eines ausländischen Effektenhändlers als Geschäftsstelle im Sinne der Konvention erfasst, da sie für den ausländischen Effektenhändler Kundenkonten führen kann, wogegen die blosser *Vertretung* eines ausländischen Effektenhändlers in der Schweiz lediglich Kundenaufträge an den ausländischen Effektenhändler weiterleitet oder ihn zu Werbe- oder anderen Zwecken vertritt⁵², und damit nicht im erforderlichen Sinne in die Depotführung involviert ist. Dies ergibt sich klar aus Art. 4 Abs. 2 lit. d des Übereinkommens⁵³, der im Übrigen weitere *nicht* relevante Bezugspunkte auflistet:

vorhebung durch den Verfasser); zur Beschränkung der Rechtswahlfreiheit durch den sog. Realitätstest sogleich unten.

⁴⁹ Art. 4 Abs. 1 Satz 2 des Übereinkommens.

⁵⁰ Sog. „*corporate actions*“, wie Dividenden- oder Zinszahlungen, Amortisationen oder Ausschüttung von Bezugsrechten.

⁵¹ Vgl. Hague Conference on Private International Law, Preliminary Document No 10, April 2002, 17 f.

⁵² Vgl. Art. 39 Abs. 1 lit. a der Verordnung über die Börsen und den Effektenhandel (BEHV).

⁵³ Gemäss Art. 4 Abs. 2 lit. d des Übereinkommens ist eine Geschäftsstelle nicht in rele-

Standorte technologischer Unterstützungseinrichtungen für die Depotbuchhaltung und die Datenverarbeitung sowie von Kommunikationszentren⁵⁴ und Versandzentralen oder Archiven. Alternativ ist der Realitätstest auch dadurch zu erbringen, dass der Intermediär durch einen Bankcode oder sonstwie als Halter von Wertschriftenkonti identifiziert ist⁵⁵. Für den sog. *Global Custodian* ist nach den erbrachten Dienstleistungen zu differenzieren⁵⁶. Die blosser Konsolidierung verschiedener Wertschriftenportfolios verbunden mit Performance-Berechnungen, um dem Kunden im Sinne einer modernen Dienstleistung den Überblick über sein weltweites Wertschriftenvermögen zu erleichtern, welches von Dritten verwahrt und verwaltet wird, entspricht nicht einer relevanten Tätigkeit des Intermediärs im Sinne der Konvention⁵⁷.

Das Realitätserfordernis kann, wie erwähnt, allein oder zusammen mit anderen Geschäftsstellen des Intermediärs oder unter Beizug Dritter *im betreffenden Staat* erfüllt werden. Als Dritter dürfte insbesondere ein *Outsourcing-Dienstleister* in Frage kommen⁵⁸. Das Übereinkommen lässt es auch zu, dass die

vanter Weise in depotführende Aktivitäten involviert, „if it engages solely in representational functions or administrative functions, other than those related to the opening or maintenance of securities accounts, and does not have authority to make any binding decision to enter into any account agreement“, was in eben dieser Weise auf die *Vertretung* eines ausländischen Effekthändlers in der Schweiz gemäss Art 39 Abs. 1 lit. a Ziff. 2 BEHV zutrifft; vgl. Hague Conference on Private International Law, Preliminary Document No 10, April 2002, 19.

⁵⁴ Vgl. dazu den letztlich nicht berücksichtigten kritischen Kommentar der Schweizer Delegation: „For example, we do not believe that the operation of call centers should be in the black list. On the contrary, this is an activity that is part of the servicing of securities accounts, which should rightfully be included in the white list“ (Hague Conference on Private International Law, Preliminary Document No 14, Mai 2002, 34).

⁵⁵ Art. 4 Ziff. 1 lit. b des Übereinkommens.

⁵⁶ Für einen Überblick dazu vgl. DANIEL R. ROCCATO, *Global Custody*, in: JUDITH MABRY (ed.), *International Securities Lending*, New York 1992, 116 ff.

⁵⁷ Vgl. Art. 1 Abs. 3 lit. b des Übereinkommens.

⁵⁸ Vgl. dazu das Rundschreiben der Eidgenössischen Bankenkommission: *Auslagerung von Geschäftsbereichen (Outsourcing)* vom 26. August 1999, letzte Änderung am 22. August 2002, wo im Anhang etwa die Auslagerung der gesamten Wertschriftenverwaltung an einen Dienstleister erwähnt wird, was einer relevanten Aktivität im Sinne der Intermediär-Definition der PRIMA-Konvention entspricht. Der Ort „where the mailing relating to securities accounts is organised“ ist gemäss Art. 4 Abs. 2 lit. c der PRIMA-Konvention als Teil der sog. „black list“ von den für die Qualifikation als Intermediär relevanten Aktivitäten ausgeschlossen, wogegen das EBK-Rundschreiben den „Druck und Versand von Bankdokumenten“ als relevanten Outsourcing-Fall erfasst.

depotbezogenen Aktivitäten des relevanten Intermediärs zusammen mit Personen *in einem anderen Staat* erbracht werden, was den Realitätsbezug zu einem bestimmten Staat und dessen Recht zwangsläufig abschwächt⁵⁹. Der Begriff der Geschäftsstelle („office“)⁶⁰ im Sinne des Übereinkommens lässt sich nach dem Gesagten auf national oder international konsolidierter Basis erfüllen. Wo die Grenzen der internationalen Konsolidierung des Realitätserfordernisses liegen, wird sich noch weisen müssen, da sich hier Lokalisierungsprobleme ergeben können. Problematisch ist die Regelung nicht, vielmehr ist sie zu begrüssen, da sie betriebswirtschaftlichen Organisationsformen zu Recht keine nationalen Grenzen setzt und dem *Rechtswahlwillen der Parteien* zusätzliches Gewicht verleiht⁶¹.

Das Übereinkommen verlangt, dass das Realitätserfordernis „at the time of the agreement“ vorliegen muss. Die französische Fassung spricht vom „moment de la conclusion de la convention“⁶². Damit ist wohl der relevante Betrachtungszeitpunkt zum Ausdruck gebracht; es handelt sich um den *Zeitpunkt des Vertragsschlusses bzw. den Zeitpunkt der Rechtswahl*⁶³. Diesem Zeitpunkt kommt bezüglich des Vorliegens eines Realitätselementes Fixierungswirkung zu⁶⁴. Nachträgliche Änderungen aufgrund der Schliessung einer Geschäftsstelle oder Verschiebungen in deren Geschäftsaktivitäten müssen unberücksichtigt bleiben. Die englische Fassung lässt hingegen auch eine zeitraumbezogene Interpretation zu⁶⁵, welche sich über die gesamte Dauer des Depotverhältnisses erstreckt. Damit würde die Bestimmung des anwendbaren Rechts „instabil“, und es ergäbe sich Spielraum für Missbrauch infolge bewusster

⁵⁹ Anlässlich der Diskussion um den Realitätstest hat etwa die Association of Global Custodians bezüglich der „modern custody practice“ auf die grosse praktische Bedeutung eines geographisch offenen Nexustests hingewiesen, vgl. Preliminary Document No 18, 28. November 2002, 76 f.

⁶⁰ Vgl. die Definition in Art. 1 Abs. 1 lit. j des Übereinkommens.

⁶¹ Vgl. in diesem Zusammenhang auch die Kritik am Realitätserfordernis am Ende dieses Abschnittes.

⁶² Art. 4 Abs. 1 Satz 2 des Übereinkommens.

⁶³ Ebenso DANIEL GIRSBERGER/FLORENCE GUILLAUME, *Aspects de droit international privé du transfert et du nantissement des papiers-valeurs et des droits-valeurs détenus dans un système de dépôt collectif*, Abschnitt V. b. (iii), erscheint demnächst in *Gedächtnisschrift für Peter Nygh und MERKT/ROSSBACH (FN 31)*, 46.

⁶⁴ A.M. wohl KERN (FN 13), 63, wonach das relevante Recht durch Art. 4 bestimmt wird, „so long as the intermediary maintains a legitimate office in the jurisdiction of the law chosen“.

⁶⁵ Gleich wie die französische Fassung in Art. 4 Abs. 1 des Übereinkommens dann allerdings auch die englische Fassung in Art. 16 Abs. 3 des Übereinkommens („at the time the agreement was entered into“).

nachträglicher Veränderungen von Realitätskriterien. Es kann nach dem Gesagten unter der PRIMA-Konvention nach Abschluss eines Depotvertrages also zur gültigen Rechtswahl ohne Realitätsbezug kommen. Das nachträgliche Entfallen des Realitätsbezuges bringt nicht die objektiven Anknüpfungskriterien gemäss Art. 5 der PRIMA-Konvention ins Spiel. Zum Schutz des Depotkunden muss es bei der Fixierung des Realitätskriteriums im Zeitpunkt der Einigung über die Rechtswahl bleiben; und dem Drittschutz kann kein rechtserheblicher Einfluss zukommen, weil mangels Transparenz der tatsächlichen Verhältnisse gar kein schutzwürdiges Vertrauen entsteht⁶⁶. Schliesslich bleibt zu vermerken, dass mit Entfallen des Realitätsbezuges auch kein Fall der Rechtswahländerung gemäss Art. 7 des Übereinkommens vorliegt, denn es wird damit nicht der Depotvertrag ergänzt („amended“), wie es diese Bestimmung verlangt.

Ob mit dem Realitätskriterium Relevantes für den offenbar beabsichtigten Schutz Dritter⁶⁷ gewonnen ist, darf bezweifelt werden. Denn die mit diesem Ansatz verbundenen Rechtsunsicherheiten sind erheblich und die für einen wirksamen Drittschutz erforderliche Transparenz über die Verhältnisse bei der Geschäftsstelle eines Finanzintermediärs grundsätzlich nicht gegeben⁶⁸. Es ist nicht einzusehen, wieso sich ein Wertschriftendepot nicht rechtsgenügend mit einem Schriftstück oder einem gleichwertigen Surrogat lokalisieren lässt („paper trail“). Dieser Ansatz läge im Interesse aller Marktteilnehmer. Für die direkt Beteiligten wäre dieser Ansatz einfach und klar zu handhaben. Mangels Transparenz über die Verhältnisse bei einer Geschäftsstelle sind Erwartungen eines Dritten weitgehend spekulativ. Damit verdienen sie keinen Rechtsschutz und dürften deshalb in der Praxis weitgehend bedeutungslos sein. Steht der Dritte aber mit dem Depotkunden (Wertschrifteninhaber) in Geschäftsbeziehung, so könnte er über eine (beglaubigte) Kopie des relevanten Depotvertrages das anwendbare Recht einfach und zweifelsfrei bestimmen. Da das Übereinkommen den Bestandesschutz Dritter gewährleis-

⁶⁶ Vgl. dazu auch die Ausführungen im nächsten Abschnitt.

⁶⁷ Vgl. DANIEL GIRSBERGER, *Revolution des Internationalen Wertpapier-Sachenrechts? – Dynamik der Rechtsvereinheitlichung durch die Haager Konvention*, in: STEPHEN V. BERTI/DANIEL GIRSBERGER (Hrsg.), „nur, aber immerhin“, Festgabe für Anton K. Schnyder zum 50. Geburtstag, Zürich 2002, 84 f.

⁶⁸ Die Bemerkungen von MERKT/ROSSBACH (FN 32), 47, zum Übervorteilungsschutz Dritter erscheinen von beschränkter Praxisrelevanz. Zu Recht hält auch ZOBL (FN 4), 113, FN 61, fest, „dass beim PRIMA nicht Verkehrsschutzinteressen im Vordergrund stehen, sondern das Interesse der beteiligten Parteien, im Voraus auf die Anknüpfung an eine bestimmte Rechtsordnung vertrauen zu können“.

ter⁶⁹, wäre auch die Problematik der Änderung einer Rechtswahl gebannt, indem sich der Dritte grundsätzlich auf den ursprünglichen Vertrag und die dort enthaltene Rechtswahl verlassen könnte. Offenbar hat die romanische Rechts-tradition hier die Schranken gesetzt⁷⁰, und es wäre vor allem die Drittwirkung einer blossen Rechtswahl der Parteien für manche Konferenzteilnehmer ein zu grosser Schritt gewesen⁷¹. *PRIMA mit Realitätsbezug* entspricht deshalb dem konsensfähigen Kompromiss⁷². Da die Konvention selbst einen „Review“-Prozess vorsieht⁷³, ist in einem nächsten Schritt vielleicht ein noch radikaleres, aber klareres Konzept möglich, dass wohl auch den praktischen Bedürfnissen der modernen Finanzmärkte noch besser entsprechen dürfte. Es wäre darin zu sehen, die freie Rechtswahl im Anwendungsbereich der Konvention⁷⁴ zuzulassen und mangels Rechtswahl im Sinne einer objektiven Anknüpfung PRIMA zu etablieren⁷⁵. Jedenfalls ist auf der Basis des verabschiedeten Konventionstextes weiterhin ein erheblicher Bedarf auszumachen „for due diligence or legal opinions as to which functions are performed by a given intermediary and at which places, and whether this could be classified as ‚maintenance of securities accounts‘“⁷⁶.

2. Objektive Anknüpfung

Haben die Parteien keine Rechtswahl getroffen oder ist die getroffene Rechtswahl gemäss Art. 4 der Konvention nicht gültig, so knüpft Art. 5 Abs. 1 des

⁶⁹ Vgl. Art. 7 des Übereinkommens, dazu unten V.

⁷⁰ Vgl. GIRSBERGER (FN 67), 85.

⁷¹ Hague Conference on Private International Law, Preliminary Document No 13, Juni 2001, 17 f., zur „ex-ante certainty“ sowie stellvertretend etwa den Kommentar der finnischen Delegation: „Letting parties to a custody agreement to select the applicable law seems, thus, to be the clearest solution. However, we could not accept a choice of law rule that would let the parties to a custody agreement to choose whichever law they like. The choice of the parties to a custody agreement would not only govern the contractual relationship between these parties but also the position and rights of third parties. Therefore, this freedom of agreement is to be limited in some way“ (Hague Conference on Private International Law, Preliminary Document No 18, 28. November 2002, 41).

⁷² Vgl. die Übersicht der diskutierten Ansätze bei KERN (FN 13), 60.

⁷³ Art. 14 des Übereinkommens.

⁷⁴ Art. 2 des Übereinkommens.

⁷⁵ Die objektive Anknüpfung gemäss PRIMA spiegelt sich bereits im geltenden Konzept der charakteristischen Leistung des Depositors gemäss Art. 117 IPRG.

⁷⁶ European Central Bank, Hague Conference on Private International Law, Preliminary Document No 18, 28. November 2002, 72 f., Hervorhebung in der Quelle, im Rahmen der Diskussion um den „reality test“.

Übereinkommens an den Ort der Niederlassung an, welche den Depotvertrag abgeschlossen hat. Vorausgesetzt wird ein schriftlicher Vertrag, der ausdrücklich und unzweideutig („expressly and unambiguously“) zum Ausdruck bringt, dass der Depotvertrag durch den betreffenden Intermediär abgeschlossen wurde. Allerdings ist dieser Zusammenhang im Sinne des Übereinkommens nur genügend, wenn damit das Realitätserfordernis gemäss Art. 4 Abs. 1 Satz 2 der Konvention erfüllt ist. Auch hier besteht eine Negativliste, die etwa Gerichtsstandsklauseln und Zustellklauseln für Dokumente⁷⁷ für die Lokalisierung des relevanten Intermediärs als irrelevant erklärt.

Subsidiär findet das *Inkorporationsstatut* des relevanten Intermediärs Anwendung oder das *Recht, nach dem der relevante Intermediär organisiert ist*. Falls auch dies nicht zutrifft, ist das Recht am *Geschäftsort* des relevanten Intermediärs berufen⁷⁸. Stets gilt dabei der Abschluss eines schriftlichen Depotvertrages, oder falls kein solcher Vertrag existiert, der Zeitpunkt der Eröffnung des Wertschriftendepots als massgeblicher Anknüpfungzeitpunkt. Hier verzahnt sich das Wertschriftenkollisionsrecht mit dem internationalen Gesellschaftsrecht⁷⁹; und es kommt der Wille zum Ausdruck, den Rechtsverkehr möglichst zu erleichtern.

Weitere gesellschaftsrechtliche Aspekte finden sich auf der „schwarzen“ Liste, welche als objektive Anknüpfungspunkte ausscheiden (Art. 6 des Übereinkommens). Insbesondere spielt der Sitz des Emittenten der Wertschriften⁸⁰ und der Ort, an dem ein Aktionärsregister geführt wird⁸¹, für die Anknüpfung unter der PRIMA-Konvention keine Rolle. Und das die Mitgliedschaft verbriefende Papier wird durch Art. 6 lit. b des Übereinkommens auf die Negativliste gesetzt und damit im Wertschriftenkollisionsrecht in die Bedeutungslosigkeit verbannt. Die erwähnte Bestimmung stellt sicher, dass die *lex chartae sitae* nicht im Wege einer „rückwärtsgewandten“ Interpretation, etwa als Ausdruck des weit verstandenen Geschäftsortes des relevanten Intermediärs, weiterlebt. Der Abschied vom Wertpapier nimmt seinen Fortgang.

⁷⁷ In der Praxis häufig sind sog. *Banklagernd-Vereinbarungen*, mit welchen die Zustellung von Post verhindert werden soll. Soweit der Ort der Lagerung überhaupt eruiert werden kann, vermag er das Realitätserfordernis unter der PRIMA-Konvention ebenfalls nicht zu erfüllen.

⁷⁸ Art. 5 Abs. 2 und 3 des Übereinkommens.

⁷⁹ Vgl. auch Art. 154 IPRG.

⁸⁰ Art. 6 (a) des Übereinkommens.

⁸¹ Art. 6 (b) des Übereinkommens.

IV. Umfang des anwendbaren Rechts

Der Umfang des anwendbaren Rechts richtet sich nach Art. 2 der Konvention. Gemäss Art. 2 Abs. 1 lit. a bestimmt das anwendbare Recht die Wirkung der Buchung von Effekten in das Konto des Depotkunden gegenüber dem Intermediär sowie Dritten. Es geht mit anderen Worten etwa um die Frage, ob dem Depotkunden an einem sammelverwahrten Bestand an Wertschriften dingliche oder schuldrechtliche Ansprüche zustehen. Da dem Buchungsvorgang im schweizerischen Recht bislang keine konstitutive Wirkung zukommt⁸², hat der Vorentwurf zu einem Wertpapierverwahrungsgesetz diesen Aspekt aufgenommen. Die Buchung soll im nationalen Recht zum konstitutiven Rechtsvorgang werden⁸³. Diesen sachrechtlichen Aspekt der Rechtsposition des Anlegers will und kann die PRIMA-Konvention mit ihrem kollisionsrechtlichen Fokus nicht regeln⁸⁴. Die Arbeiten für ein Schweizer Wertpapierverwahrungsgesetz zielen demnach auch auf die Beantwortung von Fragen, welche durch die PRIMA-Konvention aufgeworfen werden. Das mit der weiteren Ausarbeitung des Wertschriftenverwahrungsgesetzes befasste Eidgenössische Finanzdepartement stellt denn auch fest: „Optimale Rechtssicherheit ergibt sich nur aus dem Verbund beider Erlasse“⁸⁵. Die neue Haager Konvention enthält damit einen impliziten Auftrag an die nationalen Gesetzgeber, die für das reibungslose Funktionieren der Effektenmärkte erforderlichen Regeln zu schaffen.

Im Weiteren regelt das gemäss der Konvention berufene Recht die Wirkungen einer Verfügung über die Effekten gegenüber dem Intermediär sowie Dritten, das Prioritätsrecht bei einer Mehrheit behaupteter Rechtspositionen an den Effekten sowie die Erfordernisse für die Realisierung von Rechten an Effekten. Erfasst sind Voll- und Teilrechtsübertragungen (Pfandrechte)⁸⁶. Als „disposition“ wird zudem das Retentionsrecht des Intermediärs gemäss

⁸² Vgl. CHRISTOPH BRUNNER, *Wertrechte – nicht verurkundete Recht mit gleicher Funktion wie Wertpapiere*, Bern 1996, 211 ff.

⁸³ Vgl. Art. 22 VE WVG, dazu schon FN 15.

⁸⁴ Vgl. auch MERKT/ROSSBACH (FN 31), 40. Entgegen der Auffassung von EINSELE (FN 34), 2352, ist aber die Anknüpfung an den Buchungsvorgang kein Eingriff der PRIMA-Konvention ins Sachrecht. Stattdessen ist die Buchung ein Vorgang, dessen Wirkungen gerade dem verwiesenen Sachrecht überlassen bleiben; vgl. Art. 2 Abs. 1 lit. a der Konvention.

⁸⁵ Vgl. die Pressemitteilung des EFD vom 9. April 2003 auf www.efd.admin.ch/d/dok/medien/medienmitteilungen/2003/04/wertp.htm.

⁸⁶ Vgl. zur Bedeutung des Begriffes „disposition“ (Verfügung) Art. 2 Abs. 1 lit. b i. V. m. Art. 1 Abs. 1 lit. h sowie Art. 1 Abs. 2 des Übereinkommens.

Art. 895 ZGB aufgefasst⁸⁷. Schliesslich soll das anwendbare Recht auch darüber entscheiden, ob die Verfügung über Effekten Zinsen, Dividenden und andere Ausschüttungen⁸⁸ sowie Rückzahlungsbeträge umfasst. Hier können freilich Normen des Inkorporationsstatutes der Emittentin eingreifen⁸⁹.

Art. 2 Abs. 2 des Übereinkommens bestimmt, dass sich das anwendbare Recht auch dann nach der PRIMA-Konvention bestimmt, wenn die an den Effekten begründeten Rechte vertraglicher Natur („contractual in nature“ bzw. „de nature contractuelle“) sind. Die Schweiz stellt dafür derzeit einen Anwendungsfall dar, entsprechen entmaterialisierte Wertschriften bzw. Wertrechte doch blossen Forderungsrechten⁹⁰. Die Gleichschaltung der sachen- und vertragsrechtlichen Qualifikation von Effekten durch die PRIMA-Konvention ist zu begrüssen, zumal es weitgehend im Ermessen des Emittenten liegen kann, ob Wertpapiere oder Wertrechte ausgegeben werden. Gleichwohl bleiben die rein vertragsrechtlichen Aspekte zwischen Depotkunde und Intermediär von der PRIMA-Konvention grundsätzlich unberührt⁹¹; die Konvention schafft eben bloss Effektenkollisionsrecht.

Die Rechtswahl schliesst die kollisionsrechtlichen Regeln („choice of law rules“ bzw. „règles de conflit de lois“) des verwiesenen Rechts aus. Der Titel von Art. 10 der Konvention erwähnt zudem den Ausschluss des „renvoi“ (Weiterverweisung)⁹². Genau genommen schalten die kollisionsrechtlichen

⁸⁷ Vgl. Art. 2 Abs. 1 lit. b i. V. m. Art. 1 Abs. 2 lit. c des Übereinkommens, der unter den Begriff der „disposition“ auch subsumiert: „a lien by operation of law in favour of the account holder's intermediary in respect of any claim arising in connection with the maintenance and operation of a securities account“.

⁸⁸ Unter den Begriff der „other distributions“ wird man auch die Bezugsrechte auf Aktien subsumieren dürfen.

⁸⁹ Gemäss einem Bericht von HANS CASPAR VON DER CRONE zur Stimmrechtsvertretung und Dispoaktien, verfügbar auf www.rwi.unizh.ch/vdc/home.htm (zur Publikation in REPRAX vorgesehen) sollen bei der sog. *Heimverwahrung* von börsenkotierten Namenaktien, die nicht innerhalb des *Wertpapierverwahrungs- und -verwaltungssysteme*, einschliesslich der von den Gesellschaften zur Verfügung gestellten Verwahrungsstellen, gehalten werden, die Mitwirkungs- und Vermögensrechte bis zum Zeitpunkt der Eintragung des Erwerbers ruhen (Art. 686c VE OR). Hier besteht offenbar das Bestreben, den aktienrechtlichen Text mit dem Wertschriftenrecht zu koordinieren.

⁹⁰ Gemäss WVG-Vorentwurf (dazu schon in FN 15) soll hier ein mutiger Schritt vom Vertrags- ins Sachenrecht gemacht werden, indem Wertrechten, die durch Eintragung in das Hauptregister einer Zentralverwahrungsstelle begründet werden, kurzerhand „dingliche Wirkung“ zuerkannt wird, vgl. Art. 3 lit. c und Art. 18 Abs. 1 i. V. m. Art. 7 ff. WVG-Vorentwurf.

⁹¹ Art. 2 Abs. 3 lit. a des Übereinkommens.

⁹² Vgl. Art. 14 IPRG sowie zum Begriff MONICA MÄCHLER-ERNE, Kommentar zum schweizerischen Privatrecht, Internationales Privatrecht, Art. 14, N 4.

Normen der PRIMA-Konvention die Regeln des IPR-Gesetzes, inklusive Weiterverweisung, welche dem Anwendungsbereich der Konvention entsprechen, aus, nicht mehr und nicht weniger. Die übrigen Bestimmungen des IPR-Gesetzes bleiben anwendbar, etwa für die Anknüpfung der Vertragsbeziehung zwischen dem relevanten Intermediär und seinem Depotkunden im Rahmen der obigen Ausführungen⁹³.

V. Bestandesschutz

Das Übereinkommen regelt auch den Fall, dass das auf das Depotverhältnis anwendbare Recht durch die Parteien geändert wird. Auf der Grundlage der Privatautonomie entspricht es unserem Rechtsverständnis, dass die Rechtswahl jederzeit geändert werden kann⁹⁴, dadurch jedoch die Rechte Dritter nicht beeinträchtigt werden dürfen⁹⁵. Dieses Credo findet seinen Niederschlag in Art. 7 der PRIMA-Konvention. Die Änderung der Rechtswahl ist zulässig, wobei Art. 7 Abs. 4 des Übereinkommens diejenigen Fälle bestimmt, in denen das vormalig anwendbare Recht weiterhin zur Anwendung gelangt. Nach „altem“ Recht beurteilen sich unter anderem die Rechte an den Effekten, die vor der Änderung der Rechtswahl begründet wurden, sowie ihre Rangordnung. Keine ausdrückliche Regelung enthält die Konvention zur Frage, ob die nachträgliche Änderung der Rechtswahl unter den beteiligten Parteien auf den Zeitpunkt des Vertragsschlusses zurückwirkt⁹⁶. Darüber kann – unter dem Vorbehalt der Drittwirkung – ebenfalls eine Vereinbarung getroffen werden.

Schliesslich ist Art. 7 Abs. 4 lit. b (iii) des Übereinkommens zu erwähnen. Diese Bestimmung ist im Zusammenhang mit der „Konkursfestigkeit“ des anwendbaren Rechts gemäss Art. 8 der Konvention zu sehen. Erstere Bestimmung besagt, dass die gemäss vorheriger Rechtswahl begründeten Rechte auch gegenüber einem Konkursverwalter Bestand haben⁹⁷. Es ist also die konventionskonforme Rechtswahl „konkursfest“ und deshalb vom Konkursverwalter wie von den Parteien gewählt hinzunehmen.

⁹³ Vgl. oben unter III.1.

⁹⁴ Vgl., wenn auch für den Bereich des Vertragsrechts Art. 116 Abs. 3 Satz 1 IPRG, was aber gleichermassen für das internationale Sachenrecht gelten muss.

⁹⁵ Art. 104 Abs. 2 und Art. 105 Abs. 1 Satz 2 IPRG.

⁹⁶ Vgl. die ausdrückliche Regelung für den Vertragsbereich in Art. 116 Abs. 3 Satz 2 IPRG.

⁹⁷ Vgl. auch REUSCHLE (FN 45), 504.

VI. Verhältnis zum Konkursrecht

Gemäss Art. 8 Abs. 1 des Übereinkommens ist das konventionskonform berufene Recht „konkursfest“; es sind also in einem Konkursverfahren die unter diesem Recht vor der Konkursöffnung geschaffenen Positionen anzuerkennen. Die PRIMA-Konvention verankert international den Grundsatz, dass der Konkursverwalter die entsprechenden Rechtsverhältnisse so hinnehmen muss, wie er sie im Zeitpunkt des Konkurses vorfindet. Vorbehalten bleiben die materiellen und formellen Konkursbestimmungen, einschliesslich der Regeln zur Rangfolge der Gläubiger, der Anfechtung von Rechtshandlungen, welche die Gläubiger schädigen, und der Durchsetzung von Rechten⁹⁸. Da die „insolvency proceedings“ definitionsgemäss auch Reorganisationsverfahren abdecken⁹⁹, will der Vorrang der materiellen und verfahrensrechtlichen Vorschriften des anwendbaren Vollstreckungs- bzw. Reorganisationsrechts ebenfalls Sanierungsverfahren schützen¹⁰⁰.

VII. Ordre Public und Eingriffsnormen

Art. 11 Abs. 1 und 2 des Übereinkommens regelt das Verhältnis der Konvention zum (negativen) ordre public und den lois d'application immédiate des Forumstaates. Gemäss Abs. 1 soll die Anwendung der Konvention nur ausgeschlossen werden, wenn sie offenbar („manifestly“ bzw. „manifestement“) dem ordre public des Forumstaates widersprechen würde. Man muss diese Bestimmung wohl so lesen, dass sie die Anwendung des ordre public weiter zurückdrängt, indem nicht jede, sondern nur eine *offenbare* Verletzung fundamentaler Rechtsgrundsätze den ordre public ins Spiel bringt¹⁰¹.

Art. 11 Abs. 3 des Übereinkommens schiebt dem sog. „Heimwärtsstreben“ von Gerichten einen Riegel. Es muss dem Recht am Ort des Gerichts, welches nicht dem konventionskonform berufenen Recht entspricht,

⁹⁸ Art. 8 Abs. 2 des Übereinkommens. Unter schweizerischem Recht sind in diesem Zusammenhang etwa die Art. 219 SchKG (Rangfolge), Art. 232 Abs. 2 Ziff. 4 SchKG (Ablieferung von Pfandgegenständen zur Verwertung durch das Konkursamt unter Wahrung des Vorzugsrechtes) und Art. 285 ff. SchKG (Anfechtung) zu beachten.

⁹⁹ Vgl. Art. 1 Abs. 1 lit. k des Übereinkommens.

¹⁰⁰ Vgl. Hague Conference on Private International Law, Preliminary Document, Juni 2001, 27.

¹⁰¹ Zu Umschreibungen des ordre public aus schweizerischer Sicht vgl. MÄCHLER-ERNE (FN 94), Art. 17 IPRG, N 13.

„with respect to perfection or relating to priorities between competing interests“ die Anwendung versagt bleiben¹⁰². Damit ist in erster Linie der Drittschutz angesprochen, denn „perfection“ im Sinne der Konvention meint „completion of any steps necessary to render a disposition effective against persons who are not parties to that disposition“¹⁰³. Im Übrigen ist Art. 11 Abs. 3 der PRIMA-Konvention nicht etwa e contrario so zu verstehen, dass die umfassende Gültigkeit des konventionskonform berufenen Rechts abgeschwächt würde.

VIII. Ausblick

Die Präambel der PRIMA-Konvention betont „the urgent practical need in a large and growing global financial market to provide legal certainty and predictability as to the law applicable to securities that are now commonly held through clearing and settlement systems or other intermediaries“. Dieses Bedürfnis ist unbestritten. Aber werden diese Ziele durch die PRIMA-Konvention erreicht? Die „Hague Convention on the Law applicable to certain Rights in respect of Securities held with an Intermediary“ schafft für die Rechte an Effekten *kollisionsrechtliche* Vorschriften. Gewisse Vorbehalte gegenüber der PRIMA-Konvention beziehen sich einerseits auf den Regulierungsansatz der Konvention, weil mit dem Realitätserfordernis für die Lokalisierung des relevanten Intermediärs eine für die Marktteilnehmer nicht einfach zu beherrschende Gültigkeitsvoraussetzung für die Rechtswahl geschaffen wurde¹⁰⁴. Und andererseits kann die hohe Zahl unbestimmter Rechtsbegriffe zum Stolperstein werden¹⁰⁵. Man wird deshalb vor vertiefter praktischer Erfahrung mit der PRIMA-Konvention nicht mehr als verhalten positiv auf dieses neue Regelwerk reagieren dürfen¹⁰⁶. Da die PRIMA-Konvention bloss das Wertschriftenkollisionsrecht vereinheitlicht, gilt es zudem weiterhin die Unwägbarkei-

¹⁰² Vorbehalten bleibt die Anwendung konkursrechtlicher Vorschriften, vgl. Art. 8 Abs. 2 des Übereinkommens sowie den Kommentar der spanischen Delegation in Hague Conference on Private International Law, Preliminary Document No 18, 28. November 2002, 102.

¹⁰³ Vgl. Art. 1 Abs. 1 lit. i des Übereinkommens.

¹⁰⁴ Vgl. oben unter III.1.

¹⁰⁵ In diesem Sinne auch European Central Bank in Hague Conference on Private International Law, Preliminary Document No 18, 28. November 2002, 9.

¹⁰⁶ Auch aus deutscher Sicht fällt die Einschätzung nicht vorbehaltlos positiv aus, vgl. MERKT/ROSSBACH (FN 31), 51 f.

ten des materiellen Rechts im Auge zu behalten¹⁰⁷. Und mit dem Folgeprojekt der UNIDROIT zu den „Harmonised Substantive Rules Regarding Indirectly Held Securities“ bleibt ein Mammutwerk zu bewältigen.

¹⁰⁷ GIRSBERGER/GUILLAUME (FN 63), weisen am Ende des Abschnittes über Konsequenzen der Haager Konvention für die Schweiz (VI.) sibyllinisch darauf hin: „Or, l'application du droit matériel actuel peut réserver bien des surprises.“

Aliud und Zusendung unbestellter Waren im neuen Schuldrecht

Volker Emmerich/Rupert Doehner

Der Jubilar hat sich in seinem wissenschaftlichen Werk unter anderem wiederholt der aliud-Problematik zugewandt.¹ In Auseinandersetzung mit der abweichenden (früheren) deutschen, österreichischen und schweizerischen Rechtsprechung ist er dabei immer wieder für die Gleichbehandlung des aliud mit dem peius eingetreten, vor allem unter Berufung auf den subjektiven Fehlerbegriff sowie auf Praktikabilitätsabwägungen.² Die Gleichstellung des aliud mit dem peius im deutschen Recht durch den neuen § 434 Abs. 3, der durch das Schuldrechtsmodernisierungsgesetz von 2001 in das BGB eingefügt wurde, hat er folgerichtig ebenso als „vernünftig“ begrüßt wie die Aufgabe der in den Entwürfen noch vorgesehene Unterscheidung zwischen genehmigungsfähigen und nichtgenehmigungsfähigen aliud-Lieferungen.³

Die Gleichstellung des aliud mit dem peius in § 434 Abs. 3 BGB hat indessen nicht, wie offenbar auch von dem Jubilar erhofft, mit einem Schlag alle Probleme gelöst, die typischerweise aliud-Lieferungen im Gewährleistungsrecht aufwerfen. An die Stelle der alten Fragen ist jetzt vielmehr die neue ge-

¹ S. insbes. ERNST A. KRAMER, Die „aliud“-Lieferung im ABGB und HGB, ÖJZ 1972, 561; DERS., Für eine gewährleistungsrechtliche Behandlung des „Identitäts-aliud“, NJW 1979, 2023; DERS., recht 1997, 79; DERS., Abschied von der aliud-Lieferung?, in: Besonderes Vertragsrecht – aktuelle Probleme, Festschrift für Heinrich Honsell zum 60. Geburtstag, hrsg. von FRIEDRICH HARRER/WOLFGANG PORTMANN/ROGER ZÄCH, Zürich 2002, 247; s. auch DERS., in: STRAUBE, HGB, 2. Aufl., Wien 1995, §§ 377, 378 Rdnr. 70 a (S. 1012 f.).

² Zur Rechtsprechung s. insbes. BGH, LM Nr. 2 zu § 326 (Eb) BGB = NJW 1979, 811 = WM 1979, 255 m. Anm. EMMERICH, JuS 1979, 442; OGH, JBl 1974, 264, 266; schw. BGE Bd. 121 (1995) III, 453, 458 f.

³ S. ERNST A. KRAMER, in: Festschrift für H. Honsell, 247, 255 f.; zu der Lösung, die in den dem Schuldrechtsmodernisierungsgesetz vorausgegangenen Entwürfen geplant war, s. Schuldrechtskommission, Abschlussbericht zur Überarbeitung des Schuldrechts, Köln 1992, S. 199, 202 f.; Diskussionsentwurf eines Schuldrechtsmodernisierungsgesetzes des Bundesministerium der Justiz von 2000, in: CLAUDIUS-WILHELM CANARIS, Schuldrechtsmodernisierung 2002, München, 2002, S. 26, 259 ff.



Ernst A. Kramer

Privatrecht und Methode
Festschrift für Ernst A. Kramer

Herausgeber

HEINRICH HONSELL
ROGER ZÄCH
FRANZ HASENBÖHLER
FRIEDRICH HARRER
RENÉ RHINOW

HELBING & LICHTENHAHN

Basel Genf München

Bibliographische Information Der Deutschen Bibliothek

Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliographie; detaillierte bibliographische Daten sind im Internet unter <http://dnb.ddb.de> abrufbar.

Dieses Werk ist urheberrechtlich geschützt. Das Recht, das Werk mittels irgendeines Mediums (technisch, elektronisch und/oder digital) zu übertragen, zu nutzen oder ab Datenbank sowie via Netzwerk zu kopieren und zu übertragen oder zu speichern (downloading), liegt ausschliesslich beim Verlag. Jede Verwertung in der genannten oder in anderen gesetzlich zugelassenen Fällen bedarf deshalb der vorherigen schriftlichen Einwilligung des Verlags.

ISBN 3-7190-2274-9

© 2004 by Helbing & Lichtenhahn Verlag, Basel