

NEUES KOLLISIONSRECHT FÜR DEN EFFEKTENGIROVERKEHR

Die Haager Wertpapierkonvention

Das von der Haager Konferenz für Internationales Privatrecht verabschiedete „Übereinkommen über die auf bestimmte Rechte in Bezug auf intermediärverwahrte Wertpapiere anzuwendende Rechtsordnung“ versucht international-privatrechtliche Probleme des Effektengiroverkehrs zu lösen.¹ Diese so genannte Haager Wertpapierkonvention liegt zur Zeichnung durch die EU-Mitgliedstaaten aus, doch der Meinungsbildungsprozess in der EU ist noch nicht abgeschlossen. **Stefan Saager**

→ **Keywords: Internationales Wertpapiergeschäft, Recht**

Die Haager Konferenz hat sich der weltweiten Vereinheitlichung des Internationalen Privatrechts verschrieben, also jener Regeln, die bei grenzüberschreitenden Sachverhalten festlegen, welche Rechtsordnung anwendbar ist. Erstmals tagte die Konferenz im Jahre 1893 und ist inzwischen von ursprünglich 15 kontinental-europäischen Staaten – darunter das Deutsche Reich – auf über 60 Mitgliedstaaten – darunter die Bundesrepublik Deutschland – angewachsen und verfügt seit den 1950er Jahren mit dem Ständigen Büro in Den Haag über einen institutionellen Unterbau.²

Die anwendbare Rechtsordnung

Unter dem Begriff Effektengiroverkehr versteht man die Übertragung von Wertpapieren durch ein Buchungssystem, wobei die Wertpapiere selbst nicht bewegt werden, sondern in den Tresoren einer Depotbank oder einer Wertpapiersammelbank³ verwahrt werden. Man spricht von der Immobilisierung der Wertpapiere. Bei grenzüberschreitenden Transaktionen im Effektengiroverkehr stellt sich die Frage,

welche Rechtsordnung auf eine solche Transaktion anwendbar sein soll. Dabei geht es nicht nur um die Übertragung von Wertpapieren, sondern auch um die Bestellung von Sicherheiten an im Effektengiroverkehr verbuchten Wertpapieren, was im Interbankenverkehr von besonderer Bedeutung zur Absicherung offener Positionen ist.

Traditionell gilt in wohl allen Ländern der Welt für das Wertpapierrecht, dass die Rechtsordnung auf sachenrechtliche Fragen Anwendung findet, die an dem Ort gilt, an dem das Wertpapier zum maßgeblichen Zeitpunkt belegen ist (*lex cartae sitae*).⁴ In Deutschland ist dieser Grundsatz seit 1999 in Art. 43 Abs. 1 EGBGB gesetzlich festgeschrieben und war lange vorher schon gewohnheitsrechtlich anerkannt.

Werden Wertpapiere durch körperliche Übergabe und Einigung zwischen den Parteien übertragen bzw. durch Einigung und Besitzverschaffung verpfändet, weist der Belegenheitsort des Wertpapiers zumeist eine enge Verbindung zu der Transaktion auf.

Im Effektengiroverkehr hingegen kann es vorkommen, dass weder Erwerber noch Veräußerer eine Beziehung zu der Rechtsordnung haben, in deren Geltungsbereich

das Wertpapier körperlich verwahrt wird. Wird die anwendbare Rechtsordnung also nach dem Grundsatz der *lex cartae sitae* ermittelt, ergibt sich oft ein zufällig erscheinendes Ergebnis, und den Parteien der Transaktion wird eine Rechtsordnung aufgezwungen, mit der keine von ihnen in Berührung steht.

Darüber hinaus ist es sehr aufwändig, den Belegenheitsort eines Wertpapiers zu bestimmen, wenn – wie sehr oft im internationalen Effektengiroverkehr – zwischen der Lagerstelle, die das Wertpapier effektiv verwahrt, und dem Anleger mehrere Verwahrer (Intermediäre) tätig sind. Die Depotbank des Anlegers kennt regelmäßig nur den von ihr eingeschalteten Zwischenverwahrer, nicht aber die höher-rangigen Verwahrer, derer sich dieser Zwischenverwahrer bedient. Es wäre also Schritt für Schritt die Verwahrkette zu verfolgen. Hinzu kommen weitere rechtliche Schwierigkeiten bei der Anwendung dieser herkömmlichen Anknüpfungsregel, die sich insbesondere dann ergeben, wenn Wertpapiersammelbanken durch gegenseitige Kontoverbindungen miteinander verbunden sind. Die Gesetzgeber verschiedener Länder haben versucht, für den Effektengiroverkehr geeignetere Lösun-

gen zu finden, als sie die traditionelle Anknüpfung an den Belegenheitsort des Wertpapiers bietet.

Bisherige Lösungsversuche

In Deutschland findet sich ein solcher Lösungsansatz in § 17 a DepotG, dessen Einführung im Jahre 1999 auf Art. 9 der europäischen Finalitätsrichtlinie⁵ zurückgeht. Nach dieser leider sehr unglücklichen – weil unklaren – Vorschrift soll vom Grundsatz her immer die Rechtsordnung des Staates anwendbar sein, in dem sich die kontoführende Haupt- oder Zweigstelle des Verwahrers befindet, die dem Verfügungsempfänger die „rechtsbegründende“ Gutschrift erteilt.

Wird also beispielsweise im Effekten giroverkehr ein amerikanisches, von einer amerikanischen Wertpapiersammelbank verwahrtes Wertpapier von einem französischen Anleger, der ein Depot bei einer französischen Bank unterhält, auf einen deutschen Anleger mit einem in Deutschland geführten Depot übertragen, so gilt für die Übertragung deutsches Recht. Nach dem Grundsatz der *lex cartae sitae* wäre amerikanisches Recht zur Anwendung gekommen, weil sich das Wertpapier in Amerika befindet, obwohl weder der französische Veräußerer noch der deutsche

Erwerber eine Beziehung zum amerikanischen Recht haben ▶ 1.

Weil der Ort der Depotführung und damit der Ort der Depotbank (des Intermediärs) entscheidend ist, wird diese Anknüpfung auch als PRIMA (Place of the relevant intermediary approach) bezeichnet. Diese Methode der Anknüpfung an die Depotbuchung erleichtert die Suche nach der anwendbaren Rechtsordnung erheblich. Bei der Verfügung über ein gesamtes Portfolio – gerade auch bei der Bestellung einer Sicherheit an einem Port-

Recht durch § 17 a DepotG, sind global betrachtet die Probleme bei der Suche nach der anwendbaren Rechtsordnung im Effekten giroverkehr noch nicht gelöst. Besonders problematisch erscheint dabei, dass PRIMA weder in allen Ländern anerkannt ist noch in allen Ländern in gleicher Weise umgesetzt wird, und es so nicht vorhersehbar ist, welche Rechtsordnung anwendbar ist: Je nachdem, welches Gericht mit der Frage befasst ist, kann es zu einem unterschiedlichen Ergebnis kommen, weil die Gerichte unterschiedli-

„Abgesehen von der unzureichenden Umsetzung im deutschen Recht, sind global betrachtet die Probleme bei der Suche nach der anwendbaren Rechtsordnung im Effekten giroverkehr noch nicht gelöst.“

folio als Ganzem – ist zudem nur eine einzige Rechtsordnung zu berücksichtigen und nicht wie bisher für jedes Wertpapier gesondert je nach dessen Lagerort das jeweils anwendbare Recht zu ermitteln. Inzwischen ist dieser Grundsatz in weiteren Richtlinien und Verordnungen der Europäischen Union enthalten.⁶

Abgesehen von der Mangelhaftigkeit der Umsetzung von PRIMA im deutschen

che international-privatrechtliche Anknüpfungsregeln zu beachten haben.

Die Haager Wertpapierkonvention

Hier tritt nun die Haager Konferenz für Internationales Privatrecht auf den Plan. Mit der von ihr vorgelegten Konvention soll die international-privatrechtliche Anknüpfung im Effekten giroverkehr vereinheitlicht werden, wobei im vorliegenden Beitrag nicht auf die Einzelheiten der Regelungen der Haager Wertpapierkonvention eingegangen werden kann.⁷ Die mit der Ausarbeitung befassten Experten hatten sich ursprünglich an dem PRIMA-Konzept orientiert, wie es bereits aus einigen Rechtsordnungen bekannt war.

Die Beratungen haben jedoch ergeben, dass es Probleme bei der Bestimmung des Ortes der Depotkontoführung gibt: Offenbar kann nicht in allen Rechtsordnungen ein Depotkonto mittels einer Bankleitzahl einer Filiale oder Niederlassung einer Depotbank und damit einem bestimmten Ort zugewiesen werden. Ferner werden Dienstleistungen, die Teilbereiche der Depotkontoführung umfassen, ausgelagert oder zentral innerhalb von



→ Bankkonzernen erledigt, so dass man nicht ohne weiteres einen Ort als denjenigen identifizieren kann, an dem die Buchung vorgenommen wird. Die zu findende international-privatrechtliche Anknüpfung soll möglichst zu einem international einheitlichem Ergebnis führen.

Obwohl in der Präambel der Haager Wertpapierkonvention das PRIMA-Konzept noch erwähnt wird, handelt es sich bei ihr nicht (mehr in erster Linie) um eine PRIMA-Konvention. Vielmehr tritt der Gedanke der Rechtswahlfreiheit in den Vordergrund.⁸ Nach Art. 4 Abs. 1 Haager Wertpapierkonvention können der Depotinhaber und seine Depotbank die anwendbare Rechtsordnung wählen. Sie sind in ihrer Wahlfreiheit jedoch insofern beschränkt, als die gewählte Rechtsord-

soll es im Wesentlichen (1. Auffangregel) auf den Ort der vertragsschließenden Geschäftsstelle, dann (2. Auffangregel) auf den Ort der Gründung des Intermediärs (der Depotbank) ankommen und schließlich (3. Auffangregel) auf den Ort, an dem der Intermediär seinen Hauptgeschäftssitz hat.

Von dem Ort der Kontoführung ist man also abgewichen und überlässt es zunächst dem Willen des Depotkontoinhabers und des Depotführers (Intermediär), die anwendbare Rechtsordnung zu bestimmen, und greift subsidiär auf den Gründungsort und den Geschäftssitz des Depotführers zurück. Zu der Anwendung der Vorschriften der Haager Wertpapierkonvention im Einzelnen und zu Auslegungsfragen hat die Haager Konferenz für Inter-

„Nach der Haager Wertpapierkonvention können der Depotinhaber und seine Depotbank die anwendbare Rechtsordnung wählen.“

nationales Privatrecht einen umfangreichen erläuternden Bericht veröffentlicht.¹⁰

Vereinbarkeit mit dem deutschen Kollisionsrecht

Es fragt sich, wie dieses in der Haager Wertpapierkonvention enthaltene Konzept mit dem bisherigen in § 17 a DepotG kodifizierten deutschen Recht und mit den entsprechenden Grundlagen im europäischen Recht vereinbar ist. Eine Rechtswahlmöglichkeit – weder direkt durch Benennung der anwendbaren Rechtsordnung noch indirekt durch Benennung der depotvertragsschließenden Geschäftsstelle – sehen diese Vorschriften nicht vor. Die Europäische Union hat für die einschlägigen europarechtlichen Vorschriften bereits festgestellt, dass diese im Zuge der Zeichnung und Ratifizierung der Haager Wertpapierkonvention anzupassen seien.¹¹ Gleiches gilt für § 17 a DepotG, der ohnehin reformbedürftig ist.

nung einen Bezug zu dem Sachverhalt aufweisen muss: Der Intermediär muss im Geltungsbereich der gewählten Rechtsordnung eine Geschäftsstelle unterhalten, die weitere Kriterien erfüllen muss (Art. 4 Abs. 1 Satz 2, Abs. 2).

Haben die Parteien eine Rechtsordnung gewählt, so soll diese Rechtsordnung für Transaktionen in den im Depot verbuchten Wertpapieren gelten,⁹ unabhängig davon, ob die Transaktion zwischen dem Anleger und dem Intermediär erfolgt oder zwischen dem Anleger und einem Dritten. Dieser Dritte freilich hat – obwohl er Vertragspartei des Verfügungsgeschäftes ist – keine Möglichkeit, an der Rechtswahl, die über das auf die Verfügung anwendbare Recht entscheidet, teilzunehmen.

Für den Fall, dass eine solche Rechtswahlvereinbarung nicht vorliegt, enthält die Haager Wertpapierkonvention Auffangregeln, die kaskadenartig eine nach der anderen zu prüfen sind (Art. 5): Dabei

Umsetzung in Deutschland und der EU

Wegen der Verteilung der Kompetenzen zwischen der Europäischen Union und ihren Mitgliedstaaten beabsichtigt die EU, die Haager Wertpapierkonvention gemeinsam mit ihren Mitgliedstaaten zu zeichnen. Die Europäische Kommission hat bereits im Dezember 2003 dem Rat der Europäischen Union die Zeichnung und Ratifizierung der Konvention vorgeschlagen.¹²

Von Seiten des deutschen Gesetzgebers gibt es noch keine offizielle Stellungnahme diesbezüglich, aber aus den Stellungnahmen des zuständigen Bundesjustizministeriums gegenüber der Haager Konferenz zu dem Inhalt der Konvention wird man zumindest eine positive Grundhaltung der Bundesregierung zur Zeichnung und Ratifizierung der Wertpapierkonvention ableiten können.

Die Europäische Zentralbank (EZB), die von Anfang an in den Arbeitsgruppen zur Erarbeitung der Haager Wertpapierkonvention vertreten war, hat nun Bedenken gegen die Zeichnung der Haager Wertpapierkonvention vor Durchführung einer Auswirkungsstudie geltend gemacht.¹³ Die Bedenken beziehen sich nicht auf die Zielsetzung der Haager Wertpapierkonvention und auch nicht auf die Umsetzung von PRIMA, sondern vielmehr darauf, dass PRIMA zu Gunsten der oben erläuterten Rechtswahlmöglichkeit durch den Intermediär und seinen Depotkontoinhabern abgewandelt worden ist:

Insbesondere wird befürchtet, dass innerhalb eines Wertpapierliefer- und -abrechnungssystems auf Grund entsprechender Rechtswahlvereinbarungen verschiedene Rechtsordnungen zur Anwendung kommen können, was aus Sicht der EZB „möglicherweise Auswirkungen auf die Systemstabilität“ haben könnte. Diese Gefahr ist nicht von der Hand zu weisen, wengleich es sehr unwahrscheinlich ist, dass es überhaupt zu dieser Situation kommt.

Einerseits ist die Rechtswahlmöglichkeit auf solche Rechtsordnungen beschränkt,

in denen der Intermediär eine Niederlassung unterhält. Da Wertpapierliefer- und -abrechnungssysteme solche ausländischen Geschäftsstellen regelmäßig nicht unterhalten, scheidet eine Rechtswahlmöglichkeit nach der Haager Wertpapierkonvention bereits deswegen aus. Andererseits könnte Zentralverwahrern, die für die Stabilität des nationalen Kapitalmarktes als besonders wichtig eingestuft werden, die Vereinbarung anderer Rechtsordnungen aufsichtsrechtlich untersagt werden.

Absicht der Verfasser der Haager Wertpapierkonvention war es ja auch nicht, ver-

bestimmbar wird und dies weltweit nach denselben Regeln erfolgt.

Das Zusammenwirken der verschiedenen beteiligten Rechtsordnungen ist nicht Gegenstand des Internationalen Privatrechts. Dieses ist im internationalen Effekten- und Wertpapierverkehr jedoch von besonderer Bedeutung, weil in einer internationalen Verwahrkette jede einzelne Buchung von jeder der beteiligten Rechtsordnungen als wirksam anerkannt werden muss und die durch die Buchungen vermittelten (Eigentums-)Rechte grenzüberschreitend gewährleistet sein müssen. Das kann nur gelin-

„Die Europäische Union hat für die europarechtlichen Vorschriften bereits festgestellt, dass diese im Zuge der Ratifizierung der Haager Wertpapierkonvention anzupassen seien.“

schiedenen Rechtsordnungen zur Anwendung zu verhelfen, sondern eine Regel zu entwickeln, mit deren Hilfe die anwendbare Rechtsordnung leicht und eindeutig zu ermitteln ist, im günstigsten Falle nämlich durch einen Blick auf den Depotvertrag. Ein weiterer wesentlicher Einwand der EZB bezieht sich darauf, dass nicht alle Auswirkungen der Haager Konvention auf andere Rechtsbereiche absehbar seien.

Derzeit wird in der Europäischen Union entschieden, ob die von der EZB geforderte Auswirkungsstudie durchgeführt werden soll. Die vorgebrachten Bedenken scheinen eine Verzögerung der Zeichnung und Ratifizierung der Haager Wertpapierkonvention durch eine vorherige Auswirkungsstudie nicht zu rechtfertigen.

Ausblick

Allen Beteiligten – nicht zuletzt auch der Haager Konferenz selbst – war von Anbeginn klar, dass die Vereinheitlichung des Internationalen Privatrechts nur einen Teil der rechtlichen Probleme des internationalen Effekten- und Wertpapierverkehrs zu lösen im Stande ist. So kann nur gewährleistet werden, dass die anwendbare Rechtsordnung

wenn die Rechtsordnungen untereinander kompatibel sind, was auf Grund der unterschiedlichen Rechtstradition und der unterschiedlichen Ausgestaltung in den einzelnen Ländern oft nicht der Fall ist.

Es wird bereits auf europäischer Ebene (Arbeitsgruppe Rechtssicherheit der Europäischen Kommission)¹⁴ und länger schon auf internationaler Ebene (UNIDROIT)¹⁵ an der Vereinheitlichung des materiellen Rechts des Effekten- und Wertpapierverkehrs gearbeitet.¹⁶ Eine solche Rechtsharmonisierung wird die Haager Wertpapierkonvention ergänzen und gemeinsam mit ihr dem Bedürfnis der am internationalen Effekten- und Wertpapierverkehr Beteiligten nach Rechtssicherheit nachkommen. □

Autor: Stefan Saager ist Referent im Bundesverband deutscher Banken.

1 Die amtliche deutsche Übersetzung des Übereinkommens ist abgedruckt in: IPRax 2003, 550 - 555; RabelsZ 68 (2004), 757 - 769.

2 Mehr über die Haager Konferenz für Internationales Privatrecht unter <http://www.hcch.net>.

3 Einzige Wertpapiersammelbank in Deutschland ist die Clearstream Banking AG, Frankfurt am Main.

4 Soweit im modernen Effekten- und Wertpapierverkehr keine Wertpapiere mehr existieren, sondern nur noch Registerinträge wie etwa bei den Schuldbuchforderungen des Bundes, die in das Bundesschuldbuch bei der Bundeswertpapierverwaltung

eingetragen, aber nicht in einer Wertpapierurkunde verbrieft sind, ist an den Ort des Schuldbuches anzuknüpfen.

5 Richtlinie über die Wirksamkeit von Abrechnungen in Zahlungs- sowie Wertpapierliefer- und Abrechnungssystemen vom 19. Mai 1998 (Richtlinie 98/26/EG).

6 Art. 9 Abs. 1 Finanzsicherheitenrichtlinie (Richtlinie 2002/47/EG). Auch: Art. 24 Sanierungs- und Liquidationsrichtlinie betreffend Kreditinstitute (Richtlinie 2001/24/EG), Art. 25 lit. c Sanierungs- und Liquidationsrichtlinie betreffend Versicherungsunternehmen (Richtlinie 2001/17/EG); Art. 9 Abs. 1 Insolvenzverordnung (VO 1346/2000).

7 Näher zur Haager Wertpapierkonvention: 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 102 (2003), 33 - 52; Dorothee EINSELE, Das Haager Übereinkommen über das auf bestimmte Rechte im Zusammenhang mit zwischenverwahrten Wertpapieren anzuwendende Recht, WM 2003, 2349 - 2356; Klaus M. LÖBER, Die Haager Konvention über das auf bestimmte Rechte an verwahrten Wertpapieren anwendbare Recht, BKR 2003, 265 - 266; Fabian REUSCHLE, Das neue IPR für intermediär verwahrte Wertpapiere, BKR 2003, 562 - 572; ders., Haager Übereinkommen für die auf bestimmte Rechte in Bezug auf intermediär verwahrte Wertpapiere anzuwendende Rechtsordnung, IPRax 2003, 495 - 505; ders., Grenzüberschreitender Effekten- und Wertpapierverkehr – Die Entwicklung des europäischen und internationalen Wertpapierkollisionsrechts, RabelsZ 68 (2004), 687 - 756.

8 Auch bei §§ 8 - 110 des amerikanischen Uniform Commercial Code, der oft als Beispiel für PRIMA zitiert wird, mag man zweifeln, ob er noch als Umsetzung von PRIMA anzusehen ist, da auch hier die Rechtswahlmöglichkeit das prägende Element ist.

9 Die Rechtsfragen, auf die die gemäß der Haager Wertpapierkonvention bestimmte Rechtsordnung anwendbar ist, sind in Art. 2 Abs. 1 aufgeführt; Art. 2 Abs. 3 enthält eine Aufzählung der Rechtsfragen, die ausdrücklich nicht erfasst sein sollen.

10 Abrufbar unter: <http://hcch.evision.nl/upload/expl36e.pdf>.

11 Vorschlag für einen Beschluss des Rates vom 15. Dezember 2003 (KOM (2003) 783 endgültig), Begründung Nr. 15.

12 Vorschlag für einen Beschluss des Rates vom 15. Dezember 2003 (KOM (2003) 783 endgültig).

13 Stellungnahme der Europäischen Zentralbank vom 17.3.2005, Abl. EU Nr. C 81/10 vom 2. April 2005.

14 http://europa.eu.int/comm/internal_market/financial-markets/clearing/certainty_de.htm.

15 Entwurf einer Konvention über sachrechtliche Regeln betreffend intermediärverwahrte Wertpapiere: <http://www.unidroit.org/english/workprogramme/study078/item1/main.htm>. Deutsche Übersetzung bei: Philipp PAECH/Jörn Ulrich FINK, WM 2005, 1147 - 1152. Zu dem bisherigen Konventionsentwurf siehe: Stefan SAAGER, Depotrecht im Umbruch – Harmonisierung des Depotrechts durch UNIDROIT, Die Bank 4/2005, 22 - 25; Philipp PAECH, Grenzüberschreitende Wertpapierverfügungen – Rechtssicherheit und Effizienz durch Kompatibilität des Depotrechts – Erläuterungen zum UNIDROIT-Konventionsentwurf, WM 2005, 1101 - 1108; Dorothee EINSELE, Das UNIDROIT-Projekt zu intermediärverwahrten Wertpapieren als Konzept für eine Modernisierung des deutschen Depotrechts, WM 2005, 1109 - 1118.

16 Zu weiteren internationalen Initiativen auf diesem Gebiet siehe: Philipp PAECH, Grenzüberschreitende Wertpapiertransaktionen – UNIDROIT als Forum der globalen Harmonisierung, Die Bank 2003, 616 - 621.