

PDF hosted at the Radboud Repository of the Radboud University Nijmegen

The following full text is a publisher's version.

For additional information about this publication click this link.

<http://hdl.handle.net/2066/85275>

Please be advised that this information was generated on 2018-07-08 and may be subject to change.

fall die geeignetere Methode zur Übereignung von Miteigentumsanteilen außerhalb des elektronischen Haltesystems zu sein.

2.2.3 Zwischenergebnis

Festzuhalten ist somit, dass die Verhängung eines Moratoriums über eine Depotbank die Depotinhaber nicht daran hindert, über die von ihnen gehaltenen Miteigentumsanteile nach § 930, § 931 BGB zu verfügen. Die Übertragung wird jedoch – auf der Basis der derzeit üblichen Vertragsdokumentationen – auf den Depots des Verkäufers und des Erwerbers nicht nachvollzogen.

3. Gesamtzusammenfassung

Das Moratorium über eine Depotbank steht der Übertragung von in Kundendepots gehaltenen Miteigentumsanteilen grundsätzlich nicht entgegen.

Aufgrund der Stundungswirkung des Moratoriums ist es jedoch auf der Basis der aktuell verwendeten Marktdokumentation regelmäßig nicht möglich, ohne Zustimmung der BaFin oder Mitwirkung der Sicherungssysteme eine Umbuchung des Depotinhalts über das elektronische Haltesystem zu erlangen. Das Moratorium führt daher üblicherweise – für einen häufig besonders kritischen Zeitraum – faktisch zum Verlust der Übertragbarkeit der im Depot gehaltenen Wertpapiere unter Nutzung des Haltesystems.

Nutzt der Depotinhaber in diesem Fall nicht die Möglichkeit, Wertpapiere außerhalb des Haltesystems zu veräußern, so trägt er wirtschaftlich nicht nur das Adressausfallrisiko des Emittenten der Wertpapiere sondern ist auch Marktpreisschwankungen ausgesetzt, ohne auf diese reagieren zu können. Darüber hinaus läuft er Gefahr, Lieferungsverpflichtungen gegenüber Dritten nicht ohne Deckungskauf fristgerecht nachzukommen zu können. Ferner sollte auch nicht auf eine Aussonderung der Miteigentumsanteile nach Eröffnung eines Insolvenzverfahrens über die Depotbank gesetzt werden. Wie die Finanzkrise an zahlreichen Beispielen gezeigt hat, ist die Durchführung der Aussonderung häufig zeitaufwendiger und streitbehafteter als zunächst erwartet, insbesondere wenn das Bestehen von Sicherheiten und Gegenrechten zu beurteilen sowie eine Bewertung von Ansprüchen vorzunehmen ist.

Aus diesem Grund kann es vorteilhaft sein, von der hier aufgezeigten Möglichkeit der Übertragung von Miteigentumsanteilen außerhalb des elektronischen Haltesystems Gebrauch zu machen, um die Wertpapiere zeitnah verwerten zu können. Einer Anpassung der aktuell gängigen Marktdokumentation bedarf es hierzu zwar nicht. Jedoch erscheint es sinnvoll, explizite Vorgaben zur Kündigung und zur Zahlung auf ausstehende Forderungen aufzunehmen, um eine eindeutige Rechtslage im Hinblick auf die ggf. erforderliche Tilgung von durch ein Bankenpfandrecht besicherter Ansprüche zu erreichen.

Dr. Thomas Keijser, Rom/Nijmegen/Dr. Miriam Parmentier, LL. M., Karlsruhe/Berlin*

Die Verabschiedung der Genfer Wertpapierkonvention (Bericht von der Diplomatischen Konferenz)

Am 9. 10. 2009 hat eine Diplomatische Konferenz unter Beteiligung 50 verschiedener Staaten aus allen Erdteilen das UNIDROIT-Übereinkommen betreffend materiellrechtliche Normen für intermediärverwahrte Wertpapiere (*UNIDROIT Convention on Substantive Rules for Intermediated Securities*) verabschiedet. Dieser Beitrag gibt zunächst einen Überblick über die von UNIDROIT unternommene Harmonisierung im Bereich Wertpapiere (I) und die jüngst aus dem Projekt hervorgegangene Konvention (II) und stellt dem Leser anschließend die folgenden Diskussionspunkte der beiden Sitzungen der Diplomatischen Konferenz vor: redlicher Erwerb (III.1), die Regelwerke des Zentralverwahrers (III.2), die Insolvenz (III.3 und IV.1) und die Stellung der Intermediäre (IV.2). Der Beitrag schließt mit einem Ausblick auf das Inkrafttreten und den denkbaren Einfluss der Konvention.

I. Die internationale Harmonisierung des Wertpapierrechts bei UNIDROIT

1. Hintergrund und Bedeutung des Wertpapierprojekts bei UNIDROIT

Eine funktionierende Wertpapierverwahrung hat erhebliche volkswirtschaftliche Bedeutung. Neben dem Bedürfnis nach klarer Zuordnung der Rechtsinhaberschaft als Voraussetzung für die Unternehmensfinanzierung durch Anleger am Kapitalmarkt ist es für die Abwicklung größerer, auch Bargeldtransaktionen, unverzichtbar, Wertpapierbestände verlässlich als Sicherheit einzusetzen¹. Das mehrjährige Wertpapierprojekt unter UNIDROITs Ägide hat

zum Ziel, grenzüberschreitende Kompatibilität der Finanzmärkte im Hinblick auf die Wertpapierverwahrung und -übertragung und ihre Verwendung als Sicherheiten herzustellen und die innere Stabilität der Finanzmärkte zu erhöhen².

Die Praxis der Wertpapierverwahrung hat sich in den letzten Jahrzehnten im In- und Ausland erheblich gewandelt. An die Stelle der physischen Aufbewahrung einer Wertpapierurkunde beim Rechtsinhaber selbst oder bei einer Bank, mit der diesen ein unmittelbares Vertragsverhältnis verbindet, ist zunehmend die indirekte Verwahrung über sogenannte Intermediäre getreten.

*) Dr. Thomas Keijser, Advocaat bei Keijser Van der Velden N.V. und Fellow beim Business and Law Research Centre, Radboud Universität Nijmegen, Niederlande, begleitet seit Mai 2007 das Wertpapierprojekt bei UNIDROIT und war als UNIDROIT Senior Officer Sekretär der Diplomatischen Konferenz; Dr. Miriam Parmentier, LL. M., jetzt Referentin im Bundesministerium der Finanzen, hat als Secondee bei UNIDROIT am Wertpapierprojekt mitgearbeitet und war Wissenschaftliche Beobachterin der Diplomatischen Konferenz. Der Beitrag gibt ausschließlich die persönliche Auffassung der Verfasser wieder.

1) Vgl. den Zweiten Giovannini-Bericht (*Second Report on EU Clearing and Settlement Arrangements*, April 2003, abrufbar auf http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/docs/clearing/second_giovannini_report_en.pdf); dazu Löber, BKR 2003, 605 ff. Wertpapiere spielen z. B. eine zentrale Rolle im Rahmen der Ausführung der Geldpolitik der Europäischen Zentralbank.

2) Für einen Überblick s. <http://www.unidroit.org/english/conventions/2009/intermediatedsecurities/overview.htm>.

Oft verkörpert nur noch eine Sammelurkunde bei einer Wertpapiersammelbank als Zentralverwahrer das Recht des Aktionärs oder Gläubigers. Dieser unterhält selbst kein Vertragsverhältnis mit der Wertpapiersammelbank, die direkte Beziehungen nur mit beaufsichtigten (Kredit-)Instituten eingeht³. Bei Verfügungen über das so verkörperte Recht wird die Sammelurkunde nicht mehr bewegt (das Wertpapier ist immobilisiert), sondern die Rechtsinhaberschaft wird unter Einbeziehung von Buchungsvorgängen auf den Erwerber umgeschrieben.

Die nationalen Rechtsordnungen haben diese an allen bedeutenden Finanzmärkten zu beobachtende Entwicklung in unterschiedlichem Maß nachvollzogen. Einige wenige Rechtsordnungen haben sogar den weiteren Schritt der Abkehr vom physischen Wertpapierbegriff vollzogen (sogenannte Entmaterialisierung) und verlangen nicht einmal mehr eine Sammelurkunde (allerdings besteht ein Registrierungserfordernis⁴). Diese Unterschiede zwischen den Rechtsordnungen schaffen bei grenzüberschreitenden Wertpapiertransaktionen erhebliche Rechtsunsicherheit.

Dabei befinden sich vielfach nicht mehr alle Glieder einer Verwahrkette im selben Staat. Weit verbreitet sind vielmehr Verwahrstufen in verschiedenen Staaten. Die äußere, technische Handhabung der Wertpapiergeschäfte ist international weitgehend angeglichen und wird über Kontobuchungen gehandhabt⁵. Jedoch unterscheiden sich von Land zu Land die Rechtswirkungen, die mit einer Buchung verbunden sind⁶. Gerade die erwähnten systemischen Abweichungen stellten die Arbeiten an der Genfer Wertpapierkonvention vor Herausforderungen und traten auch noch in der Diskussion während der Diplomatischen Konferenz zutage (s. unten III und IV).

2. Diplomatische Konferenz und Vorarbeiten

Die Diplomatische Konferenz setzt einen vorläufigen Schlusspunkt unter die Projektarbeiten, die UNIDROIT im Jahr 2002 mit der Einsetzung einer Studiengruppe (*Study Group*) angestoßen hatte⁷. Vorarbeiten am Entwurf des jetzt verabschiedeten Texts eines völkerrechtlichen Übereinkommens leistete ab 2004 ein Komitee aus Sachverständigen vorwiegend aus UNIDROIT-Mitgliedstaaten, die von ihren jeweiligen Regierungen entsandt wurden (*Committee of Governmental Experts*). Dieses Komitee trat zu insgesamt vier Sitzungen zusammen und legte der Diplomatischen Konferenz vom 1. bis 12. 9. 2008 einen Textentwurf zur Beratung vor⁸. Vom 5. bis 9. 10. 2009 tagte diese Diplomatische Konferenz zu ihrer zweiten, abschließenden Sitzung.

An den zwei Sitzungen der Diplomatischen Konferenz waren mehr als 50 Staaten beteiligt. Auch die Europäische Union nahm teil und kann als – in der Sprache des Übereinkommens (Art. 41) – Organisation für regionale Wirtschaftsintegration (*Regional Economic Integration Organisation*) selbst Partei des Übereinkommens werden. Zu den Beratungen trugen ferner aktiv auch Organisationen mit Beobachterstatus (*observers*) bei, die ihre praktische Erfahrung einbrachten, darunter die Europäische Zentralbank, der Europäische Bankenverband (*European Banking Federation*), European Issuers, die Emerging Markets Trading Association, die Haager Konferenz für Internationales Privatrecht, ISDA (*International Swaps and Derivatives Association*) und UNCITRAL (*United Nations Commission for International Trade Law*)⁹.

Am 9. 10. 2009 hat die Diplomatische Konferenz das UNIDROIT-Übereinkommen betreffend materiellrechtliche Normen für intermediärverwahrte Wertpapiere verabschiedet¹⁰. Das Übereinkommen liegt seitdem bei UNIDROIT, dem Internationalen Institut für Privatrechtsvereinheitlichung, in Rom zur Zeichnung aus¹¹.

II. Gegenstand des Übereinkommens

1. Wertpapierverwahrung und -übertragung im sogenannten Intermediärsystem

Die Genfer Wertpapierkonvention¹² regelt die Verwahrung und Übertragung derjenigen Wertpapiere, die in ein indirektes Verwahrsystem oder „Intermediärsystem“ eingebracht sind, einschließlich ihrer Verwendung als Sicherheiten. Der Anleger verwahrt die Wertpapiere in einem solchen System nicht selbst und auch nicht unmittelbar beim Zentralverwahrer, sondern bei einer Bank. In der Praxis stehen oft mehrere solche Mittler zwischen Anleger und Zentralverwahrer¹³. Die jeweilige depotführende Stelle wird dabei als Intermediär¹⁴ bezeichnet. Will man in diesem Kontext überhaupt noch von einem *Wertpapier* sprechen, geht es um das Recht „am Papier“, nicht hingegen um die Rechte gegen den Emittenten „aus dem Papier“. Gegenstand der Konvention sind, bis auf festumrissene Grenzfälle¹⁵, namentlich keine Fragen des Gesellschafts- oder Schuldrechts, das der Wertpapieremission zugrunde liegt, sondern vor allem das Verhältnis zwischen dem Anleger und seinem Intermediär.

2. Sachnormen

Im Gegensatz zur Haager Konvention über das auf bestimmte Rechte an intermediärverwahrten Wertpapieren anwendbare Recht¹⁶, die Kollisionsnormen aufstellt, setzt die neue Genfer Wertpapierkonvention auf der Ebene der Sachnormen an. Sie will so die Rechtsunsicherheiten beseitigen, die auch auf der Grundlage ein-

3) *Kronke/Haubold*, in: *Kronke/Melis/Schnyder* (Hrsg.), *Handbuch Internationales Wirtschaftsrecht*, 2005, RdNr. L 142.

4) Überblick bei *Reuschle*, *RabelsZ* 68 (2004), 687 ff.; *Goode/Kronke/McKendrick*, *Transnational Commercial Law*, 2007, RdNr. 13.06.

5) Zur Buchung eingehend *Einsele*, *Unif. Law Rev.* 2004, 41 ff.

6) *Thévenoz*, 13 *Stan. J. L. Bus. & Fin.* (2008), S. 384, 387; für die EU *Löber*, *BKR* 2003, 605.

7) Studie LXXVIII – Dok. 1-17. Zum Textentwurf der Studiengruppe *Paech*, *WM* 2005, 1101 ff.; *Saager*, *Bank* 2005, 22 ff.

8) Zu diesem Entwurf aus österreichischem, d.h. kontinentaleuropäischem Blickwinkel *Pösch*, in: *GS Gruson*, 2009, S. 303 ff.

9) S. KONF. 11 – Dok. 47 Rev., S. 2-3 und die Schlussakte (*Final Act*) der Abschlussitzung, S. 2-3. Verweisungen auf die Studie LXXVIII, KONF. 11 und KONF. 11/2 beziehen sich alle auf Dokumente des UNIDROIT-Wertpapierprojektes, abrufbar unter www.unidroit.org/english/conventions/2009intermediatedsecurities/main.htm. KONF. 11/2 – Dok. 41 mit der während der Abschlussitzung verabschiedeten Schlussakte und KONF. 11/2 – Dok. 42 mit dem während der Abschlussitzung verabschiedeten Text der Konvention sind nach der Abschlussitzung verifiziert worden. Die endgültige Schlussakte der Abschlussitzung und der endgültige Konventionstext haben keine Nummer, sind jedoch auch abrufbar auf dem genannten Website.

10) S. Schlussakte der Abschlussitzung.

11) Eine amtliche Übersetzung des endgültigen Konventionstextes ins Deutsche liegt noch nicht vor.

12) So die von der Diplomatischen Konferenz empfohlene Kurzbezeichnung; vgl. Beschluss Nr. 1 der Schlussakte der Abschlussitzung, S. 30. Artikel ohne nähere Bezeichnung sind im folgenden solche der Genfer Wertpapierkonvention.

13) Darstellung bei *Reuschle*, *BKR* 2003, 562 ff.

14) Oft auch als Zwischenverwahrer bezeichnet, obwohl der Intermediär meist gerade nicht verwahrt, sondern nur als Mittler fungiert; vgl. *Reuschle*, *BKR* 2003, 562, 566. Der Begriff des Zwischenverwahrers ist ferner im deutschen Recht mit der Legaldefinition in § 3 Abs. 2 DepotG eindeutig besetzt und deshalb als Beschreibung der Regelungen in der Konvention nicht geeignet (vgl. unten III.1.a)).

15) S. Artt. 8 und 29.

16) Verabschiedet am 13. 12. 2002, in Kraft seit dem 5. 7. 2006; dazu *Löber*, *BKR* 2003, 265 f.; *Merkt/Roßbach*, *ZVGRWiss* 102 (2003), 33 ff.; *Reuschle*, *BKR* 2003, 562 ff.

heitlicher internationalprivatrechtlicher Vorschriften bestehen bleiben. Denn die materiellrechtlichen Normen über die Wertpapierverwahrung und -übertragung weisen in den verschiedenen Rechtsordnungen erhebliche Unterschiede auf, die vielfach an Grundfragen der nationalen Wertpapier-, Sachen- bzw. Schuldrechtsordnung sowie des Insolvenzrechts rühren.

3. Überblick über die Konvention

Die Genfer Wertpapierkonvention beginnt mit einem Definitivonsteil und Regelungen zu Anwendungsbereich und Auslegung (Kapitel I). Kapitel II betrifft die Rechte der Inhaber eines Kontos, auf dem Wertpapiere verbucht sind. In Kapitel III behandelt die Konvention die Übertragung verbuchter Wertpapiere. In Kapitel IV geht es um die Integrität des Intermediärsystems. In Kapitel V stellt die Konvention spezielle Regeln für die Bestellung von Sicherheiten an verbuchten Wertpapieren auf. Kapitel VI und VII enthalten schließlich Übergangsregeln bzw. die üblichen Schlussvorschriften völkerrechtlicher Konventionen im Bereich des Wirtschaftsrechts¹⁷.

Die Konvention strebt keine lückenlose Vereinheitlichung sämtlicher Rechtsfragen an, die im nationalen Recht dem Komplex des Depotrechts zugeordnet werden könnten. Gewollt ist eine Mindestharmonisierung, um verschiedene Systeme miteinander kompatibel zu machen. Daher rührt der mehrfache Verweis in der Konvention auf das Recht außerhalb der Konvention (*non-Convention law*) für Fragen, in denen die Konvention keine Harmonisierung vornimmt¹⁸.

Zu den Abschlussresolutionen der Diplomatischen Konferenz gehört eine in Bezug auf die Fertigstellung des derzeit als Entwurf vorliegenden Offiziellen Kommentars (*Official Commentary*)¹⁹. Der Offizielle Kommentar will eine Hilfestellung für die Anwendung der Genfer Wertpapierkonvention bieten. Dem Offiziellen Kommentar ist auch die Klärung erster Auslegungsfragen überantwortet, die sich schon bei der Diskussion während der Diplomatischen Konferenz stellten, die den Konventionstext jedoch überfrachtet hätten.

III. Erste Sitzung der Diplomatischen Konferenz

1. Redlicher Erwerb

Wer den von der Konvention vorgesehenen Tatbestand für den Erwerb von Wertpapieren erfüllt hat, soll sich auf seine Rechtsposition verlassen können, wenn er nicht von rechts wegen hätte wissen müssen, dass ein anderer ein Recht an diesen Wertpapieren hat oder der Erwerbsvorgang nicht vollständig korrekt ablief. Dieser Möglichkeit des sogenannten redlichen Erwerbs widmete sich im Vorfeld der ersten Sitzung der Diplomatischen Konferenz eine informelle Arbeitsgruppe, die sich im Wege einer Umfrage unter den Staaten ein Bild der verschiedenen Lösungen zu diesem Problem verschaffte. Die Frage wurde bereits auf der ersten Sitzung der Diplomatischen Konferenz im wesentlichen gelöst²⁰.

(a) Exkurs: Funktionale Methode

Anhand des redlichen Erwerbs lässt sich zunächst die funktionale Herangehensweise der Genfer Wertpapierkonvention veranschaulichen. Die Konvention bedient sich mit der funktionalen Methode deskriptiver Begriffe, die keiner bestimmten Rechtsordnung entlehnt sind, um zu verhindern, dass die Konvention entsprechend der jeweiligen nationalen Prägung verschieden interpretiert wird²¹. Um die Festlegung auf ein nationales Regelungsmodell zu vermeiden, umschreibt beispielsweise Art. 18 sowohl Voraussetzungen als auch Rechtsfolgen des Erwerbs in Unkenntnis ent-

gegenstehender Rechte neutral und in einzelnen Komponenten (keine Rechte Dritter, keine Haftung des Erwerbers, etc.). Die Konvention enthält daher auch keine Regelung des „gutgläubigen Erwerbs“ (*good faith acquisition*), auch wenn dieser Begriff in so vielen Rechtsordnungen gängig ist, dass er zur Verständigung auf der Diplomatischen Konferenz durchaus gebraucht wurde. Vielmehr bedient sich die Konvention der Wendung vom redlichen Erwerb (*innocent acquisition*). Denn der gutgläubige Erwerb beispielsweise im deutschen Sachenrecht beruht auf dem Besitz des Veräußerers als Rechtsscheinträger, auf den sich der Rechtsverkehr verlassen kann. Ein solches Vertrauen setzt aber den Erwerb gerade von einem bestimmten Veräußerer voraus. Für die intermediärverwahrten Wertpapiere will die Konvention aber einen Verkehrsschutz auch dort schaffen, wo Wertpapiere nicht vom einen zum anderen übereignet werden, sondern wo die eingangs angesprochene Entmaterialisierung bereits soweit fortgeschritten ist, dass ein Erwerber bestimmter intermediärverwahrter Wertpapiere nicht mehr mit einem bestimmten Veräußerer in Kontakt tritt, zu dessen scheinbarer Rechtsposition er sich verhalten könnte. Die Diplomatische Konferenz sprach sich übrigens auch für die Berücksichtigung moderner Verfügungsmethoden aus; insbesondere wurde der Drittberechtigungsvermerk, also die Verfügung mittels Kennzeichnung auf dem Konto des Verfügenden selbst (in der Diskussion als *designating entry* oder als *earmarking* bezeichnet), ebenfalls als Grundlage für einen redlichen Erwerb anerkannt (Artt. 17(a) und 18)²².

Es bleibt in der Konvention deshalb offen, ob der Erwerber sein Recht von einem bestimmten Dritten ableitet (derivativer Erwerb) oder ob mit der Buchung beim Erwerber ein Recht neu begründet wird (originärer Erwerb), ohne dass dafür ein bestimmter anderer Rechtsinhaber sein Recht verlieren müsste²³. Diese Frage kann die Konvention dem nationalen Recht überlassen, weil sie nur den Schutz des Erwerbers regelt, nicht die Konsequenzen für denjeni-

17) Für einen Überblick in englischer Sprache vgl. *Mooney*, JIBFL 2009, 596 ff.

18) Vgl. Art. 1(m) und Art. 2.

19) Für den Entwurf vgl. KONF. 11/2 – Dok. 5 (Entwurf des Offiziellen Kommentars). Entwurf und offizieller Kommentar werden erstellt von *Hideki Kanda* (Vorsitzender Herausgeber), *Stéphane Béraud*, *Charles Mooney* und *Luc Thévenoz*, unter Mitwirkung von *Thomas Keijser*. Für die weitere Verfahrensweise vgl. Beschluss Nr. 2, S. 31, der Schlussakte der Abschlussitzung.

20) S. Studie LXXVIII – Dok. 96 (Vorläufige Hinweise des Vorsitzenden der Arbeitsgruppe), 98 (Deutschland), 99 (Tschechische Republik), 100 (Australien), 101 (Südafrika), 102 (Finnland), 103 (Dänemark), 104 (Europäische Kommission), 105 (Schweiz), 106 (Großbritannien), 107 Rev. (Frankreich), 109 (Brasilien), 112 (USA), 114 (Griechenland); KONF. 11 – Dok. 8 (Bericht der Arbeitsgruppe); Dok. 10 (USA), Ziff. 3; Dok. 13 (Korea); Dok. 15 (Europäischer Bankenverband), S. 5; Dok. 16 (Frankreich), Ziff. 1 und Anhang 1; Dok. 17 (Österreich), Ziff. 5; Dok. 18 (Indien), S. 2; Dok. 20 (Deutschland), Ziff. 4 und 6; Dok. 23 (USA); Dok. 25 (Tagesbericht 4. 9. 2008), Ziff. 1-7; und KONF. 11/2 – Dok. 5 (Entwurf des Offiziellen Kommentars), Artt. 17 und 18, S. 74 ff.; Dok. 6 Corr. (Memorandum der Herausgeber des Entwurfs des Offiziellen Kommentars), Ziff. 5 und 6; Dok. 10 (Großbritannien), Ziff. 13-21; Dok. 11 (Deutschland), Ziff. 9; Dok. 12 (Luxemburg), Ziff. 12-14; Dok. 24 (Deutschland), Ziff. 6.

21) Eingehend zur funktionalen Methode die Erläuterungen zum vorläufigen Konventionsentwurf, Studie LXXVIII – Dok. 19, Teil 1, Abschnitt 3.2; *Thévenoz*, 13 Stan. J. L. Bus. & Fin. (2008), S. 384, 411 ff.; *Pösch*, in: GS Gruson, 2009, S. 303, 306 f. Dieser Beitrag versucht, mit Blick auf die funktionale Methode klassische deutsche Rechtsbegriffe, die schon „besetzt“ sind, zu vermeiden.

22) Wie die weiteren Erwerbsmethoden nach Art. 12; vgl. speziell zum Drittberechtigungsvermerk KONF. 11/2 – Dok. 5, Ziff. 12-22.

23) KONF. 11/2 – Dok. 5, Ziff. 11-4.

gen, der etwa in manchen Rechtsordnungen korrespondierend zum Rechtserwerb sein Recht verliert²⁴. Umstritten war auf der Diplomatischen Konferenz, wie sich verhindern lasse, dass sich durch redlichen Erwerb ohne korrespondierenden Veräußerungsvorgang der Wertpapierbestand im indirekten Verwahrsystem über die vom Emittent begebene Anzahl hinaus vermehrt (*inflation of securities*)²⁵. Die Endfassung des Offiziellen Kommentars soll eine entsprechende Klarstellung enthalten.

Zum funktionalen Prinzip gehört auch, dass das sogenannte „*shelter principle*“ einer gesonderten Erwähnung wert war. Dabei geht es um die Konsequenz, dass der redliche Erwerber nachfolgenden Erwerbern Rechte an den Wertpapieren ohne Rücksicht auf deren besseres Wissen oder Bösgläubigkeit verschafft²⁶.

(b) *Safe Harbour*-Harmonisierung

Auf der ersten Sitzung der Diplomatischen Konferenz wurde diskutiert, ob die Konvention für den redlichen Erwerb wegen der festgefühten Regelungen zum gutgläubigen Erwerb in den meisten nationalen Rechtsordnungen auf das nationale Recht verweisen oder ob sie die Möglichkeiten des redlichen Erwerbs abschließend durch eine vollständige Harmonisierung regeln sollte²⁷. Die Konferenz entschied zugunsten einer Mindestharmonisierung. Art. 18 bietet nun einen autonomen, der Konvention eigenen Tatbestand des redlichen Erwerbs, schafft aber zugleich nur einen „*safe harbour*“²⁸. Das nationale Recht kann einen weitergehenden Verkehrsschutz vorsehen, insbesondere auch solche Erwerber schützen, die den in Art. 17(b) beschriebenen Redlichkeitsstandard beim Erwerb der Wertpapiere nicht erfüllen.

(c) Anforderungen an die Redlichkeit des Erwerbers

Vergleichsweise breiten Raum nahm die Diskussion um die tatbestandlichen Anforderungen an die Redlichkeit eines Erwerbers ein²⁹. Während frühere Entwürfe noch darauf abstellten, ob ein Erwerber vor Umständen, die Zweifel an der Rechtmäßigkeit einer Buchung nahelegten, bewusst die Augen verschlossen hatte (*wilful blindness*)³⁰, einigte sich die Diplomatische Konferenz auf den Tatbestand des Wissens beziehungsweise Wissenmüssens (*actually knows or ought to know*)³¹.

Übereinstimmung wurde auf der Konferenz insbesondere dahin erzielt, dass ein Erwerber intermediärverwahrter Wertpapiere keiner aktiven Untersuchungspflicht zur Herkunft der Wertpapiere unterliegt (Art. 17(b)(ii))³². Um grenzüberschreitende Transaktionen nicht mit Unsicherheiten zu belasten, durfte es nicht den einzelnen Staaten überlassen bleiben, dem Erwerbsinteressenten etwa Nachforschungspflichten aufzubürden, die dieser im Massengeschäft des Wertpapierhandels nicht erfüllen kann.

Außerdem trat noch ein weiterer bedeutsamer Schritt zur Vereinheitlichung des redlichen Erwerbs als *safe harbour* in den Diskussionen zutage: Die Konferenzteilnehmer legten großen Wert auf die Besonderheit des Wertpapierhandels im intermediärverwahrten System (Art. 17(b)(i)). Traditionelle Redlichkeits- oder Sorgfaltsanforderungen, wie nationale Rechtsordnungen sie an den gutgläubigen Erwerb beweglicher Sachen stellen, haben bei der Anwendung des Konventionsrechts keinen Raum³³. Die Diskussion ergab vielmehr, dass auf nicht mehr notwendig verkörperte Wert“papiere“ ein eigener Standard anzuwenden sei, der sich von herkömmlichen Gutglaubensvorschriften weitgehend lösen müsse.

Einigkeit bestand schließlich auch darüber, dass der Empfänger einer für ihn unerwarteten Wertpapiergutschrift nicht als redlich im Sinne des Art. 17 angesehen werden kann.

(d) Wissenszurechnung innerhalb einer Organisation

Eine Präzision des Begriffs der Organisation in diesem Zusammenhang erschien den Diskutanten wünschenswert, allerdings hielten sie – mangels einer prägnanten Formulierung – den Offiziellen Kommentar für besser geeignet als den Text der Konvention. Eine Organisation im Sinne der Konvention braucht danach nicht über eigene Rechtspersönlichkeit zu verfügen, muss aber als solche Träger typischer Rechte und Pflichten eines Depotinhabers sein können³⁴. Die Wissenszurechnung ist beschränkt auf die in einer Organisation für die betreffenden Abläufe verantwortlichen Personen (Art. 17(c)).

2. Regelwerke der Zentralverwahrer

Nach ihrer vierten Sitzung veranlassten die Regierungsexperten die Einsetzung einer Arbeitsgruppe mit dem Auftrag, die Stellung der Regelwerke der Zentralverwahrer (*central securities depositories – CSDs*) unter der Konvention zu überdenken. Das Thema wurde im Vorfeld und während der Ersten Sitzung der Diplomatischen Konferenz auf der Grundlage des Berichts dieser Arbeitsgruppe diskutiert^{35, 36}.

Die Konvention erkennt in einer Reihe von Fällen das Bestehen einheitlicher Regelwerke der Wertpapierverrechnungs- (*securities clearing systems – SCSs*) und Wertpapierabwicklungssysteme (*securities settlement systems – SSSs*) unter Anerkennung der besonderen Rolle derartiger Systemregelwerke zur Vermeidung systematischer Risiken an (vgl. Art. 1(n) bis (p)). Diese Regelwerke können Vorschriften der Konvention ausfüllen und präzisieren oder sogar vom Regelungsgehalt der Konvention abweichen. Während die Konvention beispielsweise festlegt, dass Wertpapiere im Grundsatz nicht aus dem Intermediärsystem entfernt werden können, könnten die einheitlichen Bestimmungen eines Wertpapierabwicklungssystems dies zulassen (Art. 9(1)(c)). Die Bedeutung der Regelwerke der Clearing- und Settlement-Systeme wird auch deutlich anhand von Art. 1(l) (Drittberechtigungsvermerk), Art. 10 (Maßnahmen betreffend die Rechtsausübung), Art. 15 (Unbefugte Verfügungen), Art. 16 (Nichtigkeit, Stornierung und Bedingungen), Art. 18 (redlicher Erwerb), Art. 23 (Weisungen an den Intermediär), Art. 24 (Vorhalten oder Verfügbarkeit von Wertpapieren in hinreichender Zahl), Art. 26 (Verlustverteilung in der Insolvenz des Intermediärs),

24) Ähnlich KONF. 11 – Dok. 8, Ziff. 30.

25) Vgl. dazu die Bedenken unter anderem der deutschen Delegation, KONF. 11 – Dok. 20, Ziff. 4, 6; KONF. 11/2 – Dok. 11, Ziff. 9. Hierzu auch Pösch, in: GS Gruson, 2009, S. 303, 314 ff.

26) S. KONF. 11 – Dok. 10, Ziff. 3(c)(ii); KONF. 11/2 – Dok. 5, Ziff. 18-11.

27) S. KONF. 11 – Dok. 8, Ziff. 11-13.

28) Vgl. KONF. 11 – Dok. 8, Ziff. 12(c)(ii).

29) S. KONF. 11 – Dok. 16, Annex 1, für bestimmte Anforderungen an einen „redlichen“ Erwerb.

30) S. Studie LXXVIII – Dok. 96, S. 3.

31) Diese Lösung ist inspiriert durch die Arbeiten der Legal Certainty Group; s. *Second Advice of the Legal Certainty Group* (August 2008), Empfehlung 7 (S. 58 ff.) und KONF. 11 – Dok. 23.

32) S. KONF. 11/2 – Dok. 5, Ziff. 17-3.

33) S. KONF. 11/2 – Dok. 5, Ziff. 17-8; kritisch hierzu KONF. 11/2 – Dok. 8, Ziff. 4.3.3 – 4.3.5.

34) S. KONF. 11/2 – Dok. 5, Ziff. 17-19.

35) S. KONF. 11 – Dok. 6 (Bericht der Arbeitsgruppe), Abschnitt II und Anhänge B-E; KONF. 11 – Dok. 16 (Frankreich), Ziff. 1.3; KONF. 11 – Dok. 21 (Tagesbericht 1. 9. 2008), Ziff. 9.

36) Die andere von der Arbeitsgruppe betrachtete technische Frage in Bezug auf mehrere Wertpapierabwicklungssysteme mit ein und demselben Betreiber werden wir hier nicht besprechen. S. KONF. 11 – Dok. 6, Abschnitt I und KONF. 11 – Dok. 21, Ziff. 9.

Art. 27 (Insolvenz des Systembetreibers oder -teilnehmers) und Art. 28 (Pflichten und Haftung der Intermediäre).

Die Arbeitsgruppe hatte die grundlegende Unstimmigkeit aufzulösen, dass in manchen Rechtsordnungen die erwähnten Fragestellungen (Herausnahme von Wertpapieren aus dem Intermediärsystem, Verfügungen durch Drittberechtigungsvermerk, Stornierungen (*reversals*), Maßnahmen betreffend die Rechtsausübung, etc.) gar nicht den einheitlichen Bestimmungen der Clearing- oder Settlement-Systeme unterliegen, sondern dem Regelwerk des Zentralverwahrers. Nach mancherorts vertretener Ansicht haben diese Fragen auch nicht immer mit Verrechnung (*clearing*) oder Abwicklung (*settlement*) im engeren Sinn zu tun. Deshalb hielt man die ursprüngliche Anerkennung nur der Bestimmungen des Clearing- und Settlement-Systeme durch die Konvention für zu eng und wollte die Rolle der Regelwerke der Zentralverwahrer angemessen würdigen. Diese sollten für die relevanten Aspekte allerdings von einem funktionalen Systembegriff erfasst sein.

Am Ende dieser Diskussion stand die Entscheidung für eine genauere Erläuterung der Rolle der Zentralverwahrer im Offiziellen Kommentar, hingegen nicht im Konventionstext selbst. Für dieses Vorgehen sprach unter anderem, dass es recht schwierig wäre, Zentralverwahrer klar zu definieren, weil sich ihr Aufgabenspektrum von Land zu Land erheblich unterscheiden kann. Bislang spricht der Entwurf des Offiziellen Kommentar diese Frage allerdings nur am Rande an und setzt sich nicht so vertieft mit ihr auseinander, wie das wohl erforderlich wäre³⁷.

3. Insolvenz

Bei ihrem vierten Treffen entschieden die Regierungsexperten, dass Insolvenzfragen vor der Diplomatischen Konferenz noch im einzelnen zu behandeln seien. Zu diesem Zweck richtete man im Anschluss an die Beratungen der Regierungsexperten eine erste und während der Konferenz eine weitere informelle Arbeitsgruppe zu Fragen mit Insolvenzbezug ein³⁸. Auf der Grundlage der Empfehlungen dieser weiteren Arbeitsgruppe erweiterte man den Konventionstext um den neuen Art. 7 (betreffend Auswirkungen einer Insolvenz) und 14 (betreffend Wirksamkeit einer Buchung in der Insolvenz); zugleich wurden zwei andere Insolvenzbestimmungen in Art. 21 integriert (betreffend Wirksamkeit einer Buchung in der Insolvenz des maßgeblichen Intermediärs)³⁹.

Dieser neue Art. 7 stellte den Ausgangspunkt klar, dass die Konvention in nationales Insolvenzrecht nicht eingreift. Das nationale Insolvenzrecht sollte demzufolge unberührt bleiben, wenn nicht eine ausdrückliche Regelung in der Konvention etwas anderes vorsieht.

Art. 14 wurde infolge der Empfehlung der Konferenzarbeitsgruppe aufgenommen, zwischen „vertikalen“ und „horizontalen“ Rechtsverhältnissen zu unterscheiden. Als „vertikal“ lässt sich das Verhältnis der Depotkunden zum Intermediär in dessen Insolvenz beschreiben. Eine „horizontale“ Situation liegt nach dieser Diktion in der Insolvenz eines Depotinhabers vor, wenn es um sein Verhältnis zu anderen Depotinhabern im Zusammenhang mit der Wertpapierübertragung nach einer der verschiedenen in der Konvention vorgegebenen Methoden geht (vgl. Artt. 11, 12 und 13).

In Art. 14 geht es um die horizontale Situation; er findet sich deshalb in Kapitel III („Übertragung intermediärverwahrter Wertpapiere“), das (horizontale) Übertragungsvorgänge behandelt, die in der Insolvenz einer Partei durchsetzbar sein sollten. Die wichtigste Aussage des Art. 14 war, dass Rechte, die nach Artt. 11 und 12 wirksam geworden sind, in der Insolvenz ihre Wirksamkeit „im gleichen Umfang wie vergleichbare Rechte im selben Insolvenz-

verfahren“ behalten sollten. Die mit diesem Tatbestandsmerkmal des „vergleichbaren“ Rechts verbundenen Schwierigkeiten waren Gegenstand der Diskussion während der Abschlussitzung der Diplomatischen Konferenz (vgl. unten IV.1).

Art. 27 befasst sich mit dem „vertikalen“ Verhältnis und ersetzt Artt. 17 und 18 des Vorentwurfs. In der Hauptsache dient diese Vorschrift dem Anlegerschutz. Art. 21 soll im Fall eines Insolvenzverfahrens über das Vermögen des Intermediärs insbesondere die Wirksamkeit der Rechte der Depotkunden und derjenigen sicherstellen, denen ein Depotkunde Rechte übertragen hat. Auf Grund von Art. 21(2) bleibt jedoch das nationale Recht dafür bestimmend, ob ein Wertpapiergeschäft wegen Gläubigerbevorzugung oder betrügerischer Gläubigerbenachteiligung angefochten werden kann und ob dingliche Rechte im Einflussbereich des Insolvenzverwalters durchsetzbar sind. Da Art. 21 das vertikale Verhältnis zwischen Intermediär und seinen Depotkunden betrifft, findet sich die Vorschrift in Kapitel IV über die Integrität des Intermediärverwahrsystems.

IV. Abschlussitzung der Diplomatischen Konferenz

1. Weitere Probleme rund um die Insolvenz

Im Vorfeld der Abschlussitzung der Diplomatischen Konferenz stellte sich heraus, dass die Insolvenzfrage auf der ersten Sitzung nicht zufriedenstellend gelöst worden war. Die Herausgeber des Entwurfs des Offiziellen Kommentars, aber auch mehrere Delegationen äußerten Kritik. Das Komitee, das klärungsbedürftige Fragen für die Abschlussitzung identifizieren sollte, empfahl deshalb die Überarbeitung. Hier löste man das Problem durch einen Erwägungspunkt zur Insolvenz in der Präambel der Konvention und indem Art. 7 („Auswirkungen der Insolvenz“) gestrichen und Artt. 11 („Erwerb und Verfügung durch Belastungsbuchung und Gutschrift“), 12 („Erwerb und Verfügung auf anderem Wege“), 14 („Wirksamkeit in der Insolvenz“) und 21 („Wirksamkeit in der Insolvenz des maßgeblichen Intermediärs“) angepasst wurden⁴⁰.

Die Kritik an Art. 7 ging von den Herausgebern des Entwurfs des Offiziellen Kommentars aus. Im Wesentlichen vertraten sie die

37) S. KONF. 11/2 – Dok. 5, Ziff. 1-95 und Dok. 17 (Brasilien).

38) S. Studie LXXVIII – Dok. 95, Ziff. 248.

39) Vgl. folgende Dokumente von Studie LXXVIII: Dok. 97 (Vorlage des Vorsitzenden); Dok. 108 (Australien); Dok. 110 (Portugal); Dok. 111 (Dänemark); Dok. 113 (USA); Dok. 115 (UNCITRAL), sowie die folgende KONF. 11 Dokumente: Dok. 4 (Erläuternder Bericht), Artt. 17, 18; Dok. 9 (Bericht der Arbeitsgruppe); Dok. 10 (USA), Ziff. 4; Dok. 14 (Europäische Kommission), Ziff. 4-5; Dok. 15 (Europäischer Bankenverband), S. 6; Dok. 18 (Indien), S. 2 und Abschnitt II auf S. 3-5; Dok. 19 (UNCITRAL); Dok. 20 (Deutschland), Ziff. 7-8; Dok. 31 (Bericht der Arbeitsgruppe); Dok. 33 (Vorläufiger Bericht des Komitees für Formulierungsfragen), Artt. 6 bis, 12, 17 und den gestrichenen Art. 18; Dok. 37 (Vorschlag des Komitees für Formulierungsfragen), Art. 12; Dok. 39 (Spanien, Schweden, Schweiz, Großbritannien); Dok. 48 Rev. (Konventionsentwurf), Artt. 7, 14, 21.

40) S. folgende KONF. 11/2 Dokumente: Dok. 5 (Entwurf des Offiziellen Kommentars), Artt. 7, 14, 21; Dok. 6 Corr. (Herausgeber des Entwurfs des Offiziellen Kommentars), Ziff. 2; Dok. 6 Corr. 2 (Herausgeber des Entwurfs des Offiziellen Kommentars); Dok. 8 (Frankreich), Ziff. 2.2-2.3; Dok. 9 (Spanien), Ziff. 3; Dok. 10 (Großbritannien), Ziff. 4-7, 12, 22-25; Dok. 11 (Deutschland), Ziff. 5-8; Dok. 12 (Luxemburg), Ziff. 8-11; Dok. 15 (UNCITRAL), Ziff. 1-25; Dok. 15 Add. (UNCITRAL); Dok. 18 (Europäische Kommission), Ziff. 4; Dok. 22 (Bericht des Vorprüfungskomitees), Ziff. 4-5; Dok. 23 (USA), Ziff. 3-5; Dok. 30 (informelle Arbeitsgruppe Insolvenz); Dok. 32 (Tagesbericht 8. 10. 2009), Ziff. 1; Dok. 34 (Bericht des Komitees für Formulierungsfragen), Präambel, Artt. 7 (gestrichen), 11, 12, 14, 21; endgültige Konventionstext, Präambel, Artt. 11, 12, 14, 21.

Auffassung, dass die weite Vorschrift im ursprünglichen Art. 7 eine Überprüfung jeder einzelnen Bestimmung in der Konvention daraufhin nach sich gezogen hätte, ob sie sich auch gegenüber einem Insolvenzverfahren durchsetzen und ausdrücklich als insolvenzfest bezeichnet werden müsste. Als ein Beispiel für die durch den vormaligen Art. 7 hervorgerufene Rechtsunsicherheit führten die Herausgeber des Kommentarentwurfs an, es könne dazu kommen, dass nach Artt. 11 und 12 gewährte Rechte wegen insolvenzrechtlicher Vorschriften keine Wirksamkeit erlangten, weil diesen Artikeln kein ausdrücklicher Vorrang vor dem Insolvenzrecht zugeschrieben sei. Die daraufhin einsetzende Diskussion mündete in die Streichung des Art. 7⁴¹.

Seinem Inhalt nach findet sich der frühere Art. 7 nun allerdings teilweise in der *Präambel* wieder. Sie unterstreicht nun, dass die Konvention das Insolvenzrecht nicht vereinheitlichen oder anderweitig beeinflussen soll, soweit das nicht erforderlich ist, um die Wirksamkeit der unter der Konvention gewährten Rechte an Wertpapieren zu gewährleisten⁴². Die grundlegende Regel des alten Art. 7 wird durch den Bezug auf die Wirksamkeit der nach der Konvention gewährten Rechte insofern eingeengt, dass jetzt jedenfalls klargestellt ist, dass solche Rechte in der Insolvenz gegen andere Gläubiger durchsetzbar sein sollten. Auch die Verlagerung in die Präambel, die generelle Grundsatzabwägungen und weniger verbindliche völkerrechtliche Regeln enthält, trägt dazu bei, die ursprüngliche Grundregel abzuschwächen.

Um den vorerwähnten Bedenken der Herausgeber des Kommentarentwurfs zu Artt. 11 und 12 zu begegnen, wurde dem zweiten Absatz beider Bestimmungen eine Formulierung betreffend die Insolvenz angefügt. Sie bestimmen jetzt, dass weder das außerhalb der Konvention berufene nationale Recht *noch eine möglicherweise im Insolvenzverfahren anwendbare Vorschrift* (die einer anderen Rechtsordnung entstammen kann) weitere Tatbestandsvoraussetzungen über die in der Konvention festgelegten Schritte hinaus verlangen kann, um einem Erwerb oder einem Recht Wirksamkeit auch gegenüber Dritten zu verleihen, was nach der funktionalen Methode einer gesonderten Erwähnung neben der Wirksamkeit zwischen den Parteien bedarf. Damit steht die Wirksamkeit eines Erwerbs oder eines Rechts in der Insolvenz eindeutig fest.

Auf der Abschlussitzung gab die Konferenz das Kriterium des „vergleichbaren“ Rechts in Art. 14 auf. Die Herausgeber des Entwurfs des Offiziellen Kommentars hatten herausgearbeitet, dass sich die Bedeutung der Vergleichbarkeit eines Rechts nur unter Schwierigkeiten erschließt, insbesondere in Fällen, in denen das nationalstaatliche Recht verschiedene Rechtspositionen unterschiedlich behandelt. Dann bliebe offen, mit welchem Typ von Recht Vergleichbarkeit verlangt werden müsse, und damit letztlich auch das Schicksal der verbuchten Wertpapiere angesichts der Insolvenz im unklaren.

Eine weitere wichtige Änderung des Art. 14 bestand in einem neuen zweiten Absatz. Art. 14(2) legt nun fest, dass ungeachtet der Grundregel in der Konvention, wonach gemäß Artt. 11 und 12 erlangte Rechte unabhängig von einer Insolvenz wirksam sind, dennoch Insolvenzrecht außerhalb der Konvention Anwendung finden kann. Dies exemplifiziert Art. 14(2) an drei Fallgestaltungen, die teilweise übereinstimmen mit Art. 21(2), nämlich: 1.) der Rangfolge bestimmter Anspruchskategorien; 2.) der Anfechtung eines Wertpapiergeschäftes wegen Gläubigerbevorzugung oder Übertragung mit betrügerischer Gläubigerbenachteiligung; und 3.) die Durchsetzbarkeit dinglicher Rechte im Einflussbereich des Insolvenzverwalters.

Der zweite Absatz des Art. 21 entfiel, weil man ihn für obsolet erachtete. Nimmt ein Intermediär bei ihm selbst verbuchte Wert-

papiere als Sicherheit, bedarf es hierfür in seiner eigenen Insolvenz keiner besonderen Regelung.

Die aktuellen Artt. 14(2) (horizontales Verhältnis) und 21(2) (vertikales Verhältnis) unterscheiden sich in ihrem Anwendungsbereich. Der wichtigste Unterschied ist, dass die in Art. 14(2) angeführten Beispiele weiter ausgreifen als der Anwendungsbereich des Art. 21(2). Der zweite und dritte Fall für horizontale Rechtsverhältnisse in Art. 14(2) stimmen zwar mit den Regeln des Art. 21(2) für vertikale Verhältnisse zum Intermediär überein. Der erste Fall in Art. 14(2) über das Rangverhältnis verschiedener Anspruchskategorien wurde jedoch nur für horizontale Verhältnisse aufgenommen. Im vertikalen Verhältnis zum Intermediär gehen nationalstaatliche Vorschriften über das Rangverhältnis (die nicht die in Artt. 19 und 20 geregelte Fälle betreffen) der Konvention deshalb nicht vor, um den Depotinhaber gegen Ansprüche anderer Gläubiger des insolventen Intermediärs zu schützen. Man stelle sich beispielsweise einen absoluten Vorrang für Ansprüche des Fiskus nach einem nationalstaatlichen Insolvenzrecht vor. Ein solcher „Super-Vorrang“ kann die Rangfolge nach Art. 14 dominieren; nach Art. 21 setzt er sich hingegen auf keinen Fall durch. Die Ratio für die unterschiedliche Reichweite der beiden Vorschriften ist in dem Bestreben zu sehen, die Depotkunden im „vertikalen“ Verhältnis zum Intermediär zu schützen.

2. Diskussionspunkte in Bezug auf den Intermediär

Während der Abschlussitzung diskutierte die Diplomatische Konferenz verschiedene Fragen zur Stellung der Intermediäre. Die Diskussion drehe sich darum, ob die Konvention sowohl beaufsichtigte als auch unregulierte Intermediäre erfassen sollte (vgl. unten (a)) und wie sie die Hauptpflichten („*core duties*“) der Intermediäre festlegen und präzisieren könnte (vgl. unten (b)). Darüber hinaus verfeinerte die Konferenz die Regeln betreffend die Ermächtigung eines Intermediärs, über kontenverbuchte Wertpapiere zu verfügen (vgl. unten (c)), die Verpflichtung des Intermediärs, einen hinreichenden Deckungsbestand vorzuhalten (vgl. unten (d)) und die Rechte und Pflichten der Intermediäre generell (vgl. unten (e)).

(a) Beaufsichtigte und nicht beaufsichtigte Stellen (Art. 5 und Präambel)

Während der ersten Sitzung der Diplomatischen Konferenz war es um die Frage beaufsichtigter Intermediäre einerseits und keiner Aufsicht unterliegender Stellen andererseits gegangen. Damals beschloss man, dass die Konvention im Grundsatz beide Typen erfassen sollte, dass aber ein Vertragsstaat erklären könnte, dass er die Regeln der Konvention nur auf beaufsichtigte Intermediäre anwenden werde. Daraufhin wurde der jetzige Art. 5 in den Konventionstext aufgenommen⁴³.

Diese Diskussion dauerte im Vorfeld und während der Abschlussitzung an. Im Licht der in der Zwischenzeit ausgebrochenen Finanzkrise unterstrich man im Ergebnis in der Präambel die Bedeutung der Rolle der Intermediäre in der Anwendung der Konvention und das Bedürfnis nach einer Regulierung, Beaufsichtigung oder Kontrolle ihrer Tätigkeit durch die Vertragsstaaten („*the importance of the role of intermediaries in the application of this*“).

41) Vgl. KONF. 11/2 – Dok. 11, Ziff. 7, für die anfängliche Haltung Deutschlands in dieser Debatte.

42) Die Konvention „*is not intended to harmonise or otherwise affect insolvency law except to the extent necessary to provide for the effectiveness of rights and interests governed by this Convention*“.

43) S. KONF. 11 – Dok. 16 (Frankreich), Ziff. 2 und Anhang 2, sowie Art. 4 in KONF. 11 – Dok. 48 Rev. (Konventionsentwurf).

Convention and the need of Contracting States to regulate, supervise or oversee their activities"⁴⁴.

(b) Auflistung der Hauptpflichten (Art. 10)

In engem Zusammenhang mit der Aufsicht über Intermediäre stellte sich die Frage nach deren hauptsächlichen Pflichten. Im Vorfeld der ersten Sitzung hielt man eine Aufzählung dieser Pflichten für wichtig in dem Fall, dass auch Institute, die keiner Aufsicht unterliegen, Intermediäre im Sinne der Konvention sein könnten⁴⁵. Nichtsdestotrotz widmete sich die erste Sitzung der Diplomatischen Konferenz nicht vertieft dem spezifischen Inhalt eines solchen Pflichtenkatalogs.

Das Thema wurde in den Stellungnahmen vor und während der Abschlussitzung wieder aufgenommen. Auf dieser Grundlage fügte man Art. 10 der Konvention einen Katalog der Hauptpflichten der Intermediäre an. Dieser Katalog umfasst: das Vorhalten eines hinreichenden Deckungsbestandes an Wertpapieren; die ordnungsgemäße Zuteilung der Wertpapiere; die Verpflichtung, Weisungen eines Kontoinhabers oder eines von ihm Ermächtigten auszuführen; die Art der Ermächtigung, derer der Intermediär zur Verfügung über die Wertpapiere bedurfte; die Weitergabe von Informationen über die verbuchten Wertpapiere an die Kontoinhaber; und die Abführung der Dividenden und anderer Ausschüttungen auf die verbuchten Wertpapiere an die Kontoinhaber. Es lässt sich trefflich darüber streiten, ob der Pflichtenkatalog in Art. 10 überhaupt eine eigenständige Funktion außer der leichteren Zugänglichkeit für den Rechtsanwender hat, weil er sich auf Verweise auf andere Vorschriften innerhalb der Konvention und auf das Recht außerhalb der Konvention („*non-Convention law*“), die Kontoführungsvereinbarung oder die einheitlichen Regeln eines Wertpapierabwicklungssystems beschränkt⁴⁶.

(c) Unbefugte Verfügungen (Art. 15)

Im Kontext der Hauptpflichten der Intermediäre ist auch die Änderung des Art. 15 über unbefugte, d. h. ohne entsprechende Ermächtigung vorgenommene Verfügungen („*Unauthorised dispositions*“) zu sehen. In der Diskussion um die Intermediärspflichten wurde verschiedentlich angemerkt, dass ein Intermediär über die für einen Kontoinhaber verbuchten Wertpapiere nur verfügen dürfe, wenn der Kontoinhaber ausdrücklich zugestimmt habe (oder dies anderweitig, z. B. auf der Grundlage des außerhalb der Konvention berufenen Rechts, zulässig sei). Um diesen Bedenken zu begegnen, dehnte die Abschlussitzung den Anwendungsbereich des Art. 15 aus. Die Vorschrift verlangt nun, dass der Intermediär ermächtigt sein muss, um jegliche andere belastende Verfügung (und nicht nur eine Belastungsbuchung (*debit*), einen Drittberechtigungsvermerk oder dessen Streichung) vorzunehmen⁴⁷.

(d) Vorhalten eines hinreichenden Deckungsbestandes (Art. 24)

In den zur Vorbereitung der zweiten Sitzung der Diplomatischen Konferenz eingereichten Stellungnahmen wurde verschiedentlich argumentiert, dass Art. 24 über Vorhalten bzw. Verfügbarkeit einer hinreichenden Zahl an Wertpapieren („*Holding or availability of sufficient securities*“) den Intermediär nicht lediglich verpflichten müsse, den Bestand seiner Kontoinhaber abzudecken, sondern auch den eigenen Bestand des Intermediärs. Während der Abschlussitzung beschloss man in der Tat, Art. 24 auf solchermaßen (intermediär-)verwahrte Wertpapiere zu erstrecken, die auf Depotkonten verbucht sind, die der Intermediär für sich selbst unterhält (vgl. den neuen Art. 24(1)(b)). Diese Regel kommt natürlich nur in denjenigen Rechtsordnungen zum Tragen, in denen Intermediäre

derartige Konten unterhalten können. Folgeänderungen in den Artt. 25 und 26 verhindern, dass jene Änderung die Stellung der Kontoinhaber im Fall der gemeinsamen Verlusttragung in der Insolvenz des Intermediärs verschlechtert. Die Zuteilungsregel in Art. 25 und die Regel über die gemeinsame Verlusttragung in Art. 26 wurden angepasst, so dass sie nur Wertpapiere auf denjenigen Konten erfassen, die der Intermediär für die Kontoinhaber führt (vgl. den Verweis auf Art. 24(1)(a) in Art. 25(1) und den Verweis auf Art. 25(1) in Art. 26(2)). Diese Änderungen wirken sich so aus, dass, wenn in der Insolvenz des Intermediärs eine Verlusttragungsregel eingreift, die Kontoinhaber den sonstigen Gläubigern des Intermediärs vorgehen⁴⁸.

(e) Pflichten und Haftung des Intermediärs (Art. 28)

Während der Abschlussitzung der Diplomatischen Konferenz wurden ferner zwei bedeutsame Fragen zu Art. 28 über die Pflichten und Haftung des Intermediärs („*Obligations and liability of intermediaries*“) diskutiert⁴⁹.

Die erste Frage kreiste um den Text des jetzigen Art. 28(2). Dieser schreibt vor, dass, wenn eine Intermediärspflicht aus der Konvention ihrem Inhalt nach durch das außerhalb der Konvention berufene Recht (*non-Convention law*) (und, soweit das außerhalb der Konvention berufene Recht dies zulässt, die Kontoführungsvereinbarung oder die einheitlichen Regeln eines Wertpapierabwicklungssystems) präzisiert (zuvor: behandelt) wird, der Intermediär seiner Pflicht aus der Konvention durch Befolgung der entsprechenden nationalen Regeln nachkommt. Mehrere Delegationen befürchteten eine Aushöhlung der Konvention, wenn ein völkerrechtlicher und ein nationaler Standard nebeneinander stünden und die Befolgung eines von beiden ausreichen sollte. Dem wurde entgegengehalten, dass es Situationen gibt, in denen beide Standards nebeneinander bestehen können und miteinander vereinbar sind, weil sie im wesentlichen denselben Effekt gewährleisten wollen. In diesen Situationen sollte die Befolgung eines der beiden Standards durch den Intermediär ausreichen. Im Ergebnis blieb der Text des Art. 28(2) weitgehend unverändert, und das Problem soll im Offiziellen Kommentar behandelt werden. Da die Unterscheidung zwischen völkerrechtlichem und nationalem Standard den völkerrechtlichen Standard (wenn auch nicht seine Kernsubstanz) auszuhebeln droht und schwierige Auslegungsfragen heraufbe-

44) S. folgende KONF. 11/2 Dokumente: Dok. 8 (Frankreich), Ziff. 3.1; Dok. 9 (Spanien), Ziff. 4(c); Dok. 16 (Italien), Ziff. 8; Dok. 22 (Bericht des Vorprüfungskomitees), Ziff. 6-8; Dok. 23 (USA), Ziff. 9-10.

45) S. KONF. 11 – Dok. 16 (Frankreich), Ziff. 2 und Anhang 2.

46) S. KONF. 11/2 – Dok. 8 (Frankreich), Abschnitt 3.2; KONF. 11/2 – Dok. 9 (Spanien), Abschnitt 4(a); KONF. 11/2 – Dok. 14 (Europäischer Bankenverband), Ziff. 14-17; KONF. 11/2 – Dok. 16 (Italien), Ziff. 8; KONF. 11/2 – Dok. 22 (Bericht des Vorprüfungskomitees), Ziff. 9-10; KONF. 11/2 – Dok. 23 (USA), Ziff. 11-16; KONF. 11/2 – Dok. 25 (EU – Mitgliedstaaten – Europäische Zentralbank), Ziff. 2.

47) S. KONF. 11/2 – Dok. 8 (Frankreich), Ziff. 3.2.5; KONF. 11/2 – Dok. 14 (Europäischer Bankenverband), Ziff. 17(b) und 20; KONF. 11/2 – Dok. 25 (EU – Mitgliedstaaten – Europäische Zentralbank), Ziff. 3.

48) S. folgende KONF. 11/2 Dokumente: Dok. 8 (Frankreich), Ziff. 3.4; Dok. 9 (Spanien), Ziff. 4(b); Dok. 14 (Europäischer Bankenverband), Ziff. 18-19; Dok. 16 (Italien), Ziff. 8; Dok. 19 (Österreich), Ziff. 3; Dok. 22 (Bericht des Vorprüfungskomitees), Ziff. 13-14; Dok. 23 (USA), Ziff. 24-26; Dok. 25 (EU – Mitgliedstaaten – Europäische Zentralbank), Ziff. 4.

49) S. folgende KONF. 11/2 Dokumente: Dok. 8 (Frankreich), Abschnitt 3.5 und 4.3.8-4.3.9; Dok. 10 (Großbritannien), Ziff. 31-32; Dok. 16 (Italien), Ziff. 8; Dok. 18 (Europäische Kommission), Ziff. 5-16; Dok. 19 (Österreich), Ziff. 1-2; Dok. 22 (Bericht des Vorprüfungskomitees), Ziff. 15-17 und 19(b); Dok. 23 (USA), Ziff. 17-23; Dok. 25 (EU – Mitgliedstaaten – Europäische Zentralbank), Ziff. 5.

schwört, kommt einer Leitlinie durch den Offiziellen Kommentar maßgebliche Bedeutung zu. Man wird wohl annehmen müssen, dass nicht-Konventionsregeln als Regeln aufgefasst werden müssen, welche die Konventionsregeln präzisieren; sonst würde der völkerrechtliche Vertrag in seiner Wirkung geschmälert oder gar bedeutungslos⁵⁰.

Bei der zweiten Frage ging es um die Haftung des Intermediärs, für den der jetzige Art. 28(3) auf das außerhalb der Konvention berufene Recht (*non-Convention law*) verweist (und, soweit das außerhalb der Konvention berufene Recht dies zulässt, auf die Kontoführungsvereinbarung oder die einheitlichen Regeln eines Wertpapierabwicklungssystems). Mehrere Delegationen betonten, dass sich der Intermediär nicht jeglicher Haftung begeben können dürfe, weil dies den Erfolg der Konvention womöglich nachhaltig beeinträchtigen würde. Der neue Art. 28(4) enthält daher die Mindestanforderung, dass ein Intermediär die Haftung für Vorsatz und grobe Fahrlässigkeit nicht ausschließen kann⁵¹.

V. Ausblick

Die Genfer Wertpapierkonvention wird nach Ablauf von sechs Monaten ab der dritten Ratifizierung, Annahme, Genehmigung bzw. Beitrittserklärung durch einen Vertragsstaat zum folgenden Monatsersten in Kraft treten (Art. 42(1)).

Art. 48(1) bestimmt UNIDROIT zum Depositar. Als solchem fällt UNIDROIT der Umgang mit den Erklärungen (*declarations*) der künftigen Vertragsstaaten zu. Die Genfer Wertpapierkonvention sieht eine große Zahl derartiger Erklärungen vor. Die Abgabe dieser Deklarationen ist den künftigen Vertragsstaaten im Prinzip freigestellt. Insbesondere wenn ein Vertragsstaat sein nationales Recht nicht vollständig harmonisiert, muss er dies jedoch durch Deklarationen zum Ausdruck bringen⁵². UNIDROIT plant, Leitlinien für Deklarationen bereitzustellen, um die Deklarationspraxis zu kanalisieren⁵³. Es ist Aufgabe des Depositars, die eingehenden Deklarationen anhand der jeweiligen Vorschriften der Genfer Wertpapierkonvention darauf zu überprüfen, ob sie formell und inhaltlich geeignete Deklarationen sind. Im Vergleich zu älteren Übereinkommen sind die in der Genfer Wertpapierkonvention vorgesehenen Deklarationen überaus komplex. Sie beziehen sich nicht nur auf Sachfragen, sondern auch auf die nationalen Rechtsverhältnisse des jeweiligen Vertragsstaats. Der Umfang des Mandats des Depositars in Anbetracht dieser modernen Regelungstechnik ist völkerrechtlich noch wenig ausgeleuchtet. Man wird an den Depositar insofern keine überspannten Anforderungen stellen dürfen⁵⁴.

Art. 47(1) sieht ab Inkrafttreten alle 24 Monate eine Konferenz zur Diskussion aktueller Fragen vor. So können Innovationen im Bereich der Wertpapiermärkte berücksichtigt werden und kann sich die Genfer Wertpapierkonvention zu einem lebendigen Gesetztext entwickeln.

Das Wertpapierprojekt will auch aufstrebende Finanzmärkte außerhalb der traditionellen Finanzzentren an internationale Standards anbinden. UNIDROIT denkt über eine Studie in Bezug auf

Enhancing Trading on Emerging Capital Markets nach. Über den Konventionstext hinaus will man Harmonisierung durch weiterführende Hinweise zu denjenigen Fragen schaffen, für welche die Genfer Wertpapierkonvention auf das *non-Convention law* verweist. Solche Hinweise könnten die Kompatibilität zwischen verschiedenen Wertpapiermärkten weiter erhöhen und dadurch eine wichtige Ergänzung zur Genfer Wertpapierkonvention bilden.

Die Schweiz hat erst kürzlich ein modernes Bucheffektengesetz eingeführt⁵⁵. Auch die Europäische Union arbeitet seit einigen Jahren an einer eigenen europarechtlichen Lösung für intermediärverwahrte Wertpapiere⁵⁶. Tritt Deutschland der Konvention bei, müsste gegebenenfalls auch im deutschen Recht überprüft werden, ob die Vorschriften zur Integrität des Intermediärsystems und zur Insolvenz der Intermediäre einen hinreichenden Ausgleich für eine vollständige Entmaterialisierung des klassischen Wertpapiers bieten⁵⁷. Auch für das österreichische Recht rührt die Konvention an grundlegende Fragen des Sachenrechts⁵⁸. Die Konvention zeigt moderne, von der internationalen Praxis eng beeinflusste Lösungen auf, die bei einer Überarbeitung der bestehenden nationalen Vorschriften wichtige Denkanstöße liefern können.

50) Vgl. KONF. 11/2 – Dok. 5 (Entwurf des Offiziellen Kommentars), Ziff. 28-13.

51) Vgl. KONF. 11/2 – Dok. 5 (Entwurf des Offiziellen Kommentars), Ziff. 28-15.

52) Vgl. zur Kategorisierung der Deklarationen *Aust*, *Modern Treaty Law and Practice*, 2. Aufl. 2007, S. 126 ff. Erklärungen (*declarations*) und Vorbehalte (*reservations*) sind in völkerrechtlichen Konventionen im Wirtschaftsrechtsbereich gängig, so nicht zuletzt schon im Einheitlichen Genfer Wechselrecht (dort Anhang II).

53) Vgl. die „*Declarations Memoranda*“ die für das UNIDROIT Übereinkommen über internationale Sicherungsrechte an beweglicher Ausrüstung bereitgestellt wurden. S. UNIDROIT 2008 – DC9/DEP Dok. 1 Rev. 2 (Protokoll betreffend Luftfahrzeugausrüstung) und UNIDROIT 2009 – DC10/DEP Dok. 1 (Luxemburger Protokoll), beide aufrufbar unter <http://www.unidroit.org/english/conventions/mobile-equipment/depositaryfunction/main.htm>.

54) *Frowein*, *ZaöRV* 27 (1967), 533 ff.; *Ouguergouz/Villalpando*, in: Corten/Klein, *Vienna Convention on the Law of Treaties*, 2008, Art. 77 RdNr. 43 m. w. Nachw.

55) Bucheffektengesetz vom 3. 8. 2008, abrufbar unter <http://www.admin.ch/ch/d/as/2009/3577.pdf>.

56) S. http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/securities-law/index_en.htm.

57) Zu einer möglichen Abkehr von der sachenrechtlichen Übertragung vgl. Eckpunkt Papier des Bundesministeriums der Justiz (2008), nicht veröffentlicht, Inhalt zugänglich aus Deutsches Aktieninstitut, Stellungnahme zum Eckpunkt Papier zur Reform des Depotrechts des BMJ, 22. 9. 2008, dort S. 3 ff. (abrufbar unter www.dai.de); *Einseler*, in: MünchKomm-HGB, 2009, Depotgeschäft, RdNr. 113 ff.; aus Anlass eines Vorentwurfs der Konvention *Einseler*, *WM* 2005, 1109 ff., *dies*. *Unif. L. Rev.* 2005, 251 ff., *Than*, *Unif. L. Rev.* 2005, 263 ff.; eingehend jüngst *Mülbert*, Arbeitspapier 2009/1 des Instituts für deutsches und internationales Recht des Spar-, Giro und Kreditwesens, Univ. Mainz. Zu Ungereimtheiten bei der Verbriefung auch *Marburger*, in: Staudinger (2009), Vorbemerkung zu §§ 793-808 BGB, RdNr. 32 ff.; *Habersack/Mayer*, *WM* 2000, 1678 ff.

58) *Pösch*, in: *GS Gruson*, 2009, S. 303, 319.