

Luzerner Beiträge zur Rechtswissenschaft (LBR)

Herausgegeben von Jörg Schmid im Auftrag der
Rechtswissenschaftlichen Fakultät der Universität Luzern

Band 36

Renato Costantini

Die drei Anknüpfungsgegenstände des internationalen Effektenrechts

Eine Strukturtheorie der Effektenverwahrung im Hinblick auf die Bestimmung des relevanten Intermediärs im Sinne des Haager Wertpapierübereinkommens (HWpÜ)

Schulthess § 2008

Inhaltsübersicht

INHALTSVERZEICHNIS.....	XI
LITERATURVERZEICHNIS.....	XXI
ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS.....	XXIX

GRUNDLAGEN

§ 1 Einführung.....	3
§ 2 Gegenstand und Ziele der Untersuchung.....	9
§ 3 Methode und Aufbau der Untersuchung.....	13
§ 4 Begriffe.....	19

ERSTER TEIL: ERMITTLUNG DER ANKNÜPFUNGSGEGENSTÄNDE (SACHRECHTLICHE ANALYSE)

Erster Abschnitt:

Strukturtheorie der Verwahrungskonzepte

§ 5 Grundlagen der Systembildung.....	37
§ 6 Verwahrungskonzepte mit Berechtigung des Depotkunden gegenüber dem Emittenten (<i>Look-through-Konzepte</i>).....	63
§ 7 Verwahrungskonzepte ohne Berechtigung des Depotkunden gegenüber dem Emittenten (<i>Not-look-through-Konzepte</i>).....	134
§ 8 Zwischenergebnis.....	163

Zweiter Abschnitt:

Zuordnung der sachrechtlichen Verwahrungskonzepte

§ 9 Deutschland.....	169
§ 10 Frankreich.....	177
§ 11 Vereinigte Staaten von Amerika.....	182
§ 12 Schweiz.....	190
§ 13 England.....	200
§ 14 Internationales Sachrecht (UNIDROIT).....	213
§ 15 Zwischenergebnis.....	217

**ZWEITER TEIL:
AUSSCHIEDUNG UND FUNKTIONSWEISE DER
ANKNÜPFUNGSGEGENSTÄNDE DES HWPÜ
(KOLLISIONSRECHTLICHE ANALYSE)**

Erster Abschnitt:

Theorie kollisionsrechtlicher Rechtsfindung

§ 16	Überblick	225
§ 17	Die einzelnen Schritte kollisionsrechtlicher Rechtsfindung	229

Zweiter Abschnitt:

**Ausscheidung der Anknüpfungsgegenstände des HWPÜ
(Qualifikation ersten Grades)**

§ 18	Die Qualifikation gemäss Art. 2 HWPÜ <i>im Allgemeinen</i>	265
§ 19	Die Subsumtion der drei Anknüpfungsgegenstände unter Art. 2 HWPÜ <i>im Besonderen</i>	269

Dritter Abschnitt:

**Anknüpfungspunkte der beiden Anknüpfungsgegenstände des HWPÜ
(Auslegung i.e.S.)**

§ 20	Die Auslegung von Art. 4 und 5 HWPÜ <i>im Allgemeinen</i>	293
§ 21	Die Anknüpfungspunkte der beiden Anknüpfungsgegenstände des HWPÜ <i>im Besonderen</i>	299

Vierter Abschnitt:

Beiden Anknüpfungsgegenständen gemeinsame Aspekte

§ 22	Übrige Schritte kollisionsrechtlicher Rechtsfindung	328
§ 23	Aufeinandertreffen der beiden Anknüpfungsgegenstände (Normenkollision Typ C)	337

**RESULTIERENDES FALLLÖSUNGSSHEMA UND
ERGEBNISSE DER UNTERSUCHUNG**

§ 24	Resultierendes Falllösungsschema	345
§ 25	Ergebnisse der Untersuchung	350
ANHÄNGE 1-3		359
SACHREGISTER		367

Inhaltsverzeichnis

VORWORT.....	VII
INHALTSÜBERSICHT.....	IX
INHALTSVERZEICHNIS.....	XI
LITERATURVERZEICHNIS.....	XXI
ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS	XXIX

GRUNDLAGEN

§ 1 Einführung	3
I. Tatsächliche und sachrechtliche Grundlagen des Effektenverkehrs	3
II. Kollisionsrechtliche Grundlagen des grenzüberschreitenden Effektenverkehrs	4
A. Grundzüge und Grenzen des bisherigen Rechts	4
B. Neue Lösungsansätze unter dem PRIMA-Grundsatz	6
§ 2 Gegenstand und Ziele der Untersuchung	9
I. Gegenstand.....	9
II. Ziele.....	11
§ 3 Methode und Aufbau der Untersuchung.....	13
I. Methode.....	14
II. Aufbau.....	18
§ 4 Begriffe	19
I. Vorbemerkung.....	19
II. Einzelne Begriffe.....	20

ERSTER TEIL: ERMITTLUNG DER ANKNÜPFUNGSGEGENSTÄNDE (SACHRECHTLICHE ANALYSE)

Erster Abschnitt: Strukturtheorie der Verwahrungskonzepte

§ 5 Grundlagen der Systembildung.....	37
---------------------------------------	----

I.	Strukturtheoretische Grundlagen.....	37
A.	Eigenschaften strukturtheoretischer Grundbegriffe (<i>Begriffsbildung</i>)	38
1.	Normative Natur des Grundbegriffs.....	38
2.	Rechtsordnungsunabhängig-funktionale Natur des Grundbegriffs	39
3.	Gegenstandsorientiert-relative Natur des Grundbegriffs.....	40
4.	Spezialität des kollisionsrechtlichen Grundbegriffs?	42
B.	Regeln strukturtheoretischer Kategoriebildung (<i>Systembildung</i>)	45
1.	Zur Systematisierung geeignete Kriterien	45
2.	Zur Problemlösung geeignete Kriterien	46
C.	Fazit	47
II.	Effektenrechtliche Grundlagen	48
A.	Erste Abstraktionsebene	48
1.	Unterscheidungskriterium und daraus resultierende Kategorien	48
2.	Strukturtheoretische Anforderungen an das Unterscheidungskriterium	50
B.	Zweite Abstraktionsebene.....	50
1.	Unterscheidungskriterium und daraus resultierende Kategorien	50
2.	Strukturtheoretische Anforderungen an das Unterscheidungskriterium	51
a)	Eigenschaften der verwendeten Grundbegriffe.....	52
b)	Allgemeingültigkeit und Zweckmässigkeit des formulierten Kriteriums	53
3.	Fazit	59
C.	Dritte Abstraktionsebene	60
1.	Unterscheidungskriterium und daraus resultierende Kategorien	60
2.	Strukturtheoretische Anforderungen an das Unterscheidungskriterium	61
D.	Vierte Abstraktionsebene.....	61
1.	Unterscheidungskriterium und daraus resultierende Kategorien	61
2.	Strukturtheoretische Anforderungen an das Unterscheidungskriterium	62
E.	Fünfte Abstraktionsebene	62
1.	Unterscheidungskriterium und daraus resultierende Kategorien	62
2.	Strukturtheoretische Anforderungen an das Unterscheidungskriterium	62
F.	Fazit	63

§ 6	Verwahrungskonzepte mit Berechtigung des Depotkunden gegenüber dem Emittenten (<i>Look-through-Konzepte</i>).....	63
I.	Allgemeiner Teil	64
A.	Verpflichtungsgeschäft	64
1.	Vertragsgegenstand	64

2.	Vertragsparteien	65
3.	Vertragszweck	68
B.	Verfügungsgeschäft	69
C.	Fazit	70
II.	Berechtigung des Depotkunden im Verwahrungssystem ersichtlich (<i>non-fungible accounts</i>).....	72
A.	Verpflichtungsgeschäft	72
1.	Vertragsgegenstand	72
2.	Vertragsparteien	72
3.	Vertragszweck	73
B.	Verfügungsgeschäft	74
1.	Berechtigung verbrieft – sachenrechtliches Konzept	74
a)	Urkunde als Träger der Rechtsposition.....	74
b)	Zeitpunkt der Übertragung des Rechtsträgers und damit der Rechtsposition.....	75
c)	Unterbestand (<i>shortfall</i>)	79
d)	Gutgläubiger Erwerb der Rechtsposition vom Nichtberechtigten	80
e)	Zwischenfazit	85
2.	Berechtigung verbucht – registerrechtliches Konzept.....	85
a)	Effektenkonto als Träger der Rechtsposition.....	86
b)	Zeitpunkt der Übertragung des Rechtsträgers und damit der Rechtsposition.....	88
c)	Unterbestand (<i>shortfall</i>)	93
d)	Gutgläubiger Erwerb der Rechtsposition vom Nichtberechtigten	95
e)	Zwischenfazit	100
3.	Berechtigung weder verbrieft noch verbucht – schuldrechtliches Konzept.....	101
a)	Kein Träger der Rechtsposition	101
b)	Zeitpunkt der Übertragung der Rechtsposition	102
c)	Unterbestand (<i>shortfall</i>)	103
d)	Gutgläubiger Erwerb der Rechtsposition vom Nichtberechtigten	105
e)	Zwischenfazit	105
III.	Berechtigung des Depotkunden im Verwahrungssystem nicht ersichtlich (<i>fungible accounts</i>).....	106
A.	Verpflichtungsgeschäft	106
1.	Vertragsgegenstand	106
2.	Vertragsparteien	106
3.	Vertragszweck	107

B. Verfügungsgeschäft	107
1. Berechtigung verbrieft – sachenrechtliches Konzept	108
a) Urkunde als Träger der Rechtsposition	108
b) Zeitpunkt der Übertragung des Rechtsträgers und damit der Rechtsposition	108
c) Unterbestand (<i>shortfall</i>)	112
d) Gutgläubiger Erwerb der Rechtsposition vom Nichtberechtigten	113
e) Zwischenfazit	114
2. Berechtigung verbucht – registerrechtliches Konzept	115
a) Effektenkonto als Träger der Rechtsposition	115
b) Zeitpunkt der Übertragung des Rechtsträgers und damit der Rechtsposition	118
c) Unterbestand (<i>shortfall</i>)	120
d) Gutgläubiger Erwerb der Rechtsposition vom Nichtberechtigten	122
e) Zwischenfazit	127
3. Berechtigung weder verbrieft noch verbucht – schuldrechtliches Konzept	128
a) Kein Träger der Rechtsposition	128
b) Zeitpunkt der Übertragung der Rechtsposition	129
c) Unterbestand (<i>shortfall</i>)	129
d) Gutgläubiger Erwerb der Rechtsposition vom Nichtberechtigten	130
e) Zwischenfazit	130
IV. Fazit	130
§ 7 Verwahrungskonzepte ohne Berechtigung des Depotkunden gegenüber dem Emittenten (<i>Not-look-through-Konzepte</i>)	134
I. Gegenstand des Effektengeschäfts: Die Bucheffekte (<i>security entitlement</i>)	134
A. Keine Übertragung der Rechtsposition gegenüber dem Emittenten	134
B. Keine Übertragung der Rechtsposition gegenüber dem Intermediär des Veräußerers	135
C. Einräumung einer Rechtsposition gegenüber dem Intermediär des Erwerbers	138
II. Rechtsnatur der Bucheffekte (<i>security entitlement</i>)	141
A. Rechtsposition ohne Rechtsträger	141
B. Unterbestand (<i>shortfall</i>)	143
C. Verkehrsschutz	146
1. Verkehrsschutz durch redlichen Erwerb	146
2. Verkehrsschutz durch Einwendungsausschluss	148
D. Insolvenzfestigkeit	155

1. Ausgangslage.....	155
2. Wirkungen der Insolvenzfestigkeit bei der Bucheffekte	156
a) Arten der Insolvenzfestigkeit im Allgemeinen	156
b) Art der Insolvenzfestigkeit bei der Bucheffekte	157
3. Was die Insolvenzfestigkeit der Bucheffekte nicht bewirkt.....	158
a) Keinen Einfluss auf den Gegenstand des Effektengeschäfts ..	158
b) Keinen Einfluss auf die Beurteilung des Unterbestands	159
c) Keinen Einfluss auf den redlichen Erwerb.....	160
d) Keinen Einfluss auf den Einwendungsausschluss.....	160
III. Fazit.....	161
§ 8 Zwischenergebnis.....	163

Zweiter Abschnitt:

Zuordnung der sachrechtlichen Verwahrungskonzepte

§ 9 Deutschland.....	169
I. <i>Look-through-Konzepte</i>	169
A. <i>fungible accounts</i>	170
1. Sammelverwahrung und Sammelurkunde.....	170
2. Sammelschuldbuchforderungen der öffentlichen Hand	172
B. <i>non-fungible accounts</i> : Sonderverwahrung	173
II. <i>Not-look-through-Konzept</i> : Die Gutschrift in Wertpapierrechnung bei auslandsverwahrten Effekten	174
III. Fazit.....	176
§ 10 Frankreich.....	177
I. <i>Look-through-Konzepte</i>	177
A. <i>fungible accounts: titres au porteur</i>	178
B. <i>non-fungible accounts: titres nominatifs</i>	179
II. <i>Not-look-through-Konzepte</i>	180
III. Fazit.....	181
§ 11 Vereinigte Staaten von Amerika	182
I. <i>Look-through-Konzepte</i>	183
A. <i>fungible accounts</i>	183
B. <i>non-fungible accounts</i>	184
1. <i>certificated securities</i>	185
2. <i>uncertificated securities</i>	186
II. <i>Not-look-through-Konzept: security entitlement</i>	187
III. Fazit.....	188
§ 12 Schweiz	190
I. <i>Look-through-Konzepte</i>	190

A. <i>fungible accounts</i>	190
1. Sammelverwahrte und global verurkundete Effekten	190
2. Unverbriefte Effekten (so genannte Wertrechte)	192
B. <i>non-fungible accounts</i>	194
II. <i>Not-look-through-Konzept</i> : Die Bucheffekte im Sinne des BEG	195
III. Fazit	199
§ 13 England	200
I. <i>Look-through-Konzepte</i>	203
A. <i>non-fungible accounts</i>	203
1. Inhaberwerte	203
2. Registerwerte	204
B. <i>fungible accounts</i> : Im CREST verbuchte (unverbriefte) Registerwerte	204
II. <i>Not-look-through-Konzept</i> : <i>CREST Depository Interest?</i>	207
III. Fazit	212
§ 14 Internationales Sachrecht (UNIDROIT)	213
§ 15 Zwischenergebnis	217

ZWEITER TEIL:
**AUSSCHIEDUNG UND FUNKTIONSWEISE DER
 ANKNÜPFUNGSGEGENSTÄNDE DES HWPÜ
 (KOLLISIONSRECHTLICHE ANALYSE)**

Erster Abschnitt:

Theorie kollisionsrechtlicher Rechtsfindung

§ 16 Überblick	225
I. Kollisionsrechtliche Rechtsfindung im Überblick	225
II. Kollisionsnorm im Überblick	226
A. Anknüpfungsgegenstand	226
B. Anknüpfungspunkt	227
C. <i>Lex causae</i> (Wirkungsstatut)	228
§ 17 Die einzelnen Schritte kollisionsrechtlicher Rechtsfindung	229
I. Erster Schritt: Erarbeitung der Problemstellung	229
A. Einordnung in den Rechtsfindungsprozess	229
B. Massstab der Problemstellung («Problemstellungsstatut»)	229
C. Erkenntnis durch den ersten Schritt	231
II. Zweiter Schritt: Auslegung des Anknüpfungsgegenstands (Qualifikation ersten Grades)	231
A. Einordnung in den Rechtsfindungsprozess	231

B.	Massstab der Auslegung (Qualifikationsstatut).....	232
C.	Objekt der Qualifikation (Qualifikationsgegenstand).....	234
D.	Zusätzliche Erkenntnis durch den zweiten Schritt.....	237
E.	Normenkollision Typ A.....	238
III.	Dritter Schritt: Auslegung des Anknüpfungspunkts (Auslegung i.e.S.)	241
A.	Einordnung in den Rechtsfindungsprozess.....	241
B.	Massstab der Auslegung («Auslegungsstatut»).....	241
C.	Zusätzliche Erkenntnis durch den dritten Schritt.....	242
IV.	Vierter Schritt: Auslegung des Umfangs der Verweisung – erster Teil (<i>Renvoi</i> -Problematik)	242
A.	Einordnung in den Rechtsfindungsprozess.....	242
B.	Massstab zur Bestimmung der Verweisungsart.....	243
C.	Zusätzliche Erkenntnis durch den vierten Schritt	243
V.	Fünfter Schritt: Auslegung des Umfangs der Verweisung – zweiter Teil (Qualifikation zweiten Grades).....	244
A.	Einordnung in den Rechtsfindungsprozess.....	244
B.	Massstab der Auslegung (Qualifikationsstatut).....	244
C.	Zusätzliche Erkenntnis durch den fünften Schritt.....	250
VI.	Sechster Schritt: Auslegung der <i>lex causae</i> (inklusive Substitution).....	252
A.	Einordnung in den Rechtsfindungsprozess.....	252
B.	Massstab der Auslegung («Auslegungsstatut»).....	253
C.	Zusätzliche Erkenntnis durch den sechsten Schritt.....	255
VII.	Siebter Schritt: Anpassung (Normenkollisionen Typ B und C).....	255
A.	Einordnung in den Rechtsfindungsprozess.....	255
B.	Normenkollisionen – eingeteilt nach deren Wirkung	257
C.	Normenkollisionen – eingeteilt nach deren Ursache	258
D.	Lösung von Normenkollisionen Typ B und C.....	260

Zweiter Abschnitt:

Ausscheidung der Anknüpfungsgegenstände des HWPÜ (Qualifikation ersten Grades)

§ 18	Die Qualifikation gemäss Art. 2 HWPÜ <i>im Allgemeinen</i>	265
I.	Ausgangslage	265
II.	Qualifikationsgegenstände	266
III.	Qualifikationsstatut	268
§ 19	Die Subsumtion der drei Anknüpfungsgegenstände unter Art. 2 HWPÜ <i>im Besonderen</i>	269
I.	<i>Not-look-through-Konzepte</i> (Bucheffekte).....	269
A.	Grammatikalische Auslegung.....	269

B. Teleologische Auslegung.....	271
C. Fazit	274
II. <i>Look-through-Konzepte</i> mit <i>non-fungible accounts</i>	274
A. Grammatikalische Auslegung.....	274
B. Teleologische Auslegung.....	277
C. Fazit	280
III. <i>Look-through-Konzepte</i> mit <i>fungible accounts</i>	283
A. Grammatikalische Auslegung.....	283
B. Teleologische Auslegung.....	284
C. Fazit	285
IV. Fazit nach Durchführung der ersten beiden Schritte kollisionsrechtlicher Rechtsfindung	286
A. Drei funktionale Anknüpfungsgegenstände des Effektenrechts	286
B. Anwendbarkeit des HWpÜ auf das <i>Not-look-through-Konzept</i> und auf das <i>Look-through-Konzept</i> mit <i>fungible accounts</i>	288
C. Nichtanwendbarkeit des HWpÜ auf das <i>Look-through-Konzept</i> mit <i>non-fungible accounts</i>	291

Dritter Abschnitt:

**Anknüpfungspunkte der beiden Anknüpfungsgegenstände des HWpÜ
(Auslegung i.e.S.)**

§ 20 Die Auslegung von Art. 4 und 5 HWpÜ <i>im Allgemeinen</i>	293
I. Ausgangslage	293
II. Persönliche und sachliche Komponente der PRIMA-Anknüpfungspunkte	294
III. Absolute und relative Theorie als grundsätzliche Auslegungsmöglichkeiten der persönlichen Komponente der PRIMA-Anknüpfungspunkte	296
§ 21 Die Anknüpfungspunkte der beiden Anknüpfungsgegenstände des HWpÜ <i>im Besonderen</i>	299
I. Erster Anknüpfungsgegenstand: <i>Not-look-through-Konzept</i> (Bucheffekte)	299
A. Unmöglichkeit einer Normenkollision Typ B	299
B. Resultierende Anknüpfungsregel.....	302
II. Zweiter Anknüpfungsgegenstand: <i>Look-through-Konzept</i> mit <i>fungible accounts</i>	304
A. Möglichkeit einer Normenkollision Typ B.....	304
B. Keine kumulative Anknüpfung.....	305
C. Resultierende Anknüpfungsregel.....	308
1. Ausgangslage.....	308
2. Zum Tatbestand einer Mehrzahl von Intermediären überhaupt	310
3. Anpassungsregel für die stufenweise Anknüpfung	

beim <i>Look-through-Konzept</i> mit <i>fungible accounts</i>	313
a) Sachrechtliche Anpassung?.....	313
b) Kollisionsrechtliche Anpassung im Allgemeinen.....	314
c) <i>Erste kollisionsrechtliche Teilregel:</i> Buchende vor nicht buchenden Intermediären.....	316
d) <i>Zweite kollisionsrechtliche Teilregel:</i> Intermediäre unterer Stufe vor Intermediären oberer Stufe	318
e) <i>Dritte kollisionsrechtliche Teilregel:</i> Ausbuchende Intermediäre vor einbuchenden Intermediären.....	319
III. Fazit nach Durchführung des dritten Schrittes kollisionsrechtlicher Rechtsfindung.....	321

Vierter Abschnitt:

Beiden Anknüpfungsgegenständen gemeinsame Aspekte

§ 22 Übrige Schritte kollisionsrechtlicher Rechtsfindung	328
I. Umfang der Verweisung – erster Teil (<i>Renvoi</i> -Problematik).....	329
II. Umfang der Verweisung – zweiter Teil (Qualifikation zweiten Grades).....	329
A. Ausgangslage	329
B. Qualifikationsstatut	330
C. Fazit nach Durchführung des fünften Schrittes kollisionsrechtlicher Rechtsfindung	332
III. Anwendung der <i>lex causae</i>	333
A. Ausgangslage	333
B. Zur Substitution im Rahmen der Anwendung der <i>lex causae</i> im Besonderen	334
C. Fazit nach Anwendung der <i>lex causae</i>	336
§ 23 Aufeinandertreffen der beiden Anknüpfungsgegenstände (Normenkollision Typ C)	337
I. Ausgangslage	337
II. Unmöglichkeit einer Normenkollision Typ C.....	339
III. Fazit.....	341

RESULTIERENDES FALLLÖSUNGSSHEMA UND ERGEBNISSE DER UNTERSUCHUNG

§ 24 Resultierendes Falllösungsschema	345
I. <i>Erster Schritt</i> : Ausscheidung der Anknüpfungsgegenstände, auf welche das HWpÜ anwendbar ist	345
II. <i>Zweiter Schritt</i> : Ausscheidung der von einer bestimmten Transaktion betroffenen Intermediäre	346
III. <i>Dritter Schritt</i> : Ausscheidung der relevanten Intermediäre im Sinne von Art. 4 und 5 HWpÜ	346
§ 25 Ergebnisse der Untersuchung	350
I. Zusammenfassung der Ergebnisse	350
A. Ergebnisse der Problemstellung (ERSTER TEIL)	350
B. Ergebnisse der Problemlösung (ZWEITER TEIL)	353
C. Übrige Ergebnisse	355
II. Beurteilung der Ergebnisse	357
ANHÄNGE 1-3	359
SACHREGISTER	367