

ISDA

International Swaps and Derivatives Association, Inc.
One New Change
London EC4M 9QQ
United Kingdom
Telephone: 44 (20) 7330 3550
Facsimile: 44 (20) 7330 3555
email: isdaeurope@isda.org
website: www.isda.org

28. Februar 2005

Eidgenössische Finanzverwaltung
Rechtsdienst
Bundesgasse 3
3003 Bern
Schweiz

Vorab-Kopie als E-mail an Brigitte.Hofstetter@efv.admin.ch

Entwurf eines Bucheffektengesetzes in der Schweiz

Sehr geehrte Damen und Herren,

Wie beziehen uns auf das Schreiben von Dr. Hans Kuhn vom 15. Dezember 2004, worin wir angefragt wurden, Ihnen unsere Kommentare über den Bericht vom 15. Juni 2004 (der "**Bericht**") der vom Eidgenössischen Finanzdepartement eingesetzten technischen Arbeitsgruppe (die "**Arbeitsgruppe**") zum Entwurf eines Bundesgesetzes über die Verwahrung und Übertragung von Bucheffekten (das "**Bucheffektengesetz**" oder der "**Entwurf**") und zur Ratifikation des Haager Übereinkommens über die auf bestimmte Rechte an Intermediär-verwahrten Wertpapieren anzuwendende Rechtsordnung (das "**Haager Wertpapierübereinkommen**") mitzuteilen.

ISDA, die International Swaps & Derivatives Association, ist der globale Industrieverband für führende Marktteilnehmer im Bereich der Finanztermingeschäfte, einem Bereich des Finanzmarktes, der alle Arten von Finanztermingeschäften (Zins, Währung, Rohstoff, Kreditrisiko, Wertpapiere, Swaps, Optionen und ähnliche Produkte) umfasst. Gegründet 1985, hat ISDA heute über 600 Mitgliedsinstitutionen aus 46 Ländern weltweit. Diese umfassen die globalen Marktführer im Finanztermingeschäft, sowohl auf der Händler-, Makler- als auch der Endverbraucherseite. Daneben sind auch entsprechende Dienstleister in der Mitgliederschaft.

Nahezu die Hälfte der ISDA-Mitglieder sind europäische Institutionen. Die nächstgrösste Gruppe kommt aus Nordamerika (USA, Kanada, Mexiko), gefolgt von Asien-Pazifik sowie Lateinamerika. Von zwanzig unserer primary members, die zur Zeit im Vorstand vertreten sind, kommen elf Institutionen aus Europa.

Gegenwärtig haben wir 16 Institutionen aus der Schweiz als Mitglieder. Die Schweizer ISDA-Mitglieder sind eine aktive und wichtige Gruppe innerhalb der Gesamtmitgliederschaft und bilden eine einflussreiche Gruppe innerhalb aller Marktteilnehmer. Daraus erklärt sich das traditionell grosse Interesse an den rechtlichen und regulatorischen Rahmenbedingungen nicht nur in Europa, sondern gerade auch in der Schweiz.

ISDA hat über viele Jahre den Reformprozess hinsichtlich grenzüberschreitender Finanzsicherheiten aktiv unterstützt und mitgestaltet zusammen mit anderen Industrieverbänden. ISDA hat auch aktiv an den Beratungen der Haager Konferenz zum Internationalen Privatrecht teilgenommen, welche zur Verabschiedung des Haager Wertpapierübereinkommens im Dezember des vergangenen Jahres geführt haben. Als Teilnehmer an der Ausarbeitung des Haager Wertpapierübereinkommens hat ISDA wiederholt die Gelegenheit wahrgenommen, die Schaffung international harmonisierter Kollisionsregeln im Rahmen der Haager Konferenz über das Internationale Privatrecht zu unterstützen. Gemäss unserem Schreiben vom 26. Juli 2004 an Frits Bolkestein und die gesamte Europäische Kommission begrüssen wir die Ratifikation des Haager Wertpapierübereinkommens in der EU (siehe Beilage). Aus den gleichen Gründen befürworten wir auch die Ratifikation des Haager Wertpapierübereinkommens in der Schweiz.

Die Arbeitsgruppe schlägt nun vor, parallel zur Ratifikation des Haager Wertpapierübereinkommens auch die Rechte an Effekten im Schweizer materiellen Recht mit der Einführung von "Bueffekten" als neuem Rechtsinstitut auf eine moderne rechtliche Grundlage zu stellen. Wir unterstützen grundsätzlich dieses Vorhaben, haben aber zum Entwurf für ein Bueffektengesetz die nachfolgenden Bemerkungen. Unsere Ausführungen sind wie folgt gegliedert. Zunächst nehmen wir zur Schaffung eines Bueffektengesetzes im Allgemeinen Stellung (nachfolgend I.). Sodann haben wir Bemerkungen zu einzelnen Bestimmungen des neuen Gesetzes (nachfolgend II.) und schliesslich zur Implementierung von EU-Richtlinien (nachfolgend III.).

I. Schaffung eines Bueffektengesetzes im Allgemeinen

Nach geltendem Schweizer Recht sind die Rechte an Effekten nicht einheitlich gesetzlich geregelt, sondern basieren, wie im Bericht ausführlich dargestellt,¹ auf Gesetzesauslegung unter Beizug von allgemeinen dogmatischen Prinzipien, was die Übersicht über die anwendbaren Regelungen erschwert. Vereinzelt sind nach geltendem Recht sodann Regeln anwendbar, die nicht auf ein modernes System der Verwahrung, Übertragung und Verpfändung von Effekten zugeschnitten sind. Letzteres trifft beispielsweise auf die Anwendung von Zessionsrecht einschliesslich des Schriftformerfordernisses auf die Übertragung von Wertrechten zu.²

Um die Rechte an Effekten nach Schweizer Recht auf eine zeitgemässe rechtliche Grundlage zu stellen, steht dafür einerseits die Schaffung von Regelungen, die die bestehende Ordnung kodifizieren und punktuell verbessern, andererseits die Regelung in einem neuen Gesetz zur Verfügung. Die Arbeitsgruppe hat die Lösung gewählt, die Rechte an Effekten in einem neuen Gesetz zu regeln und zugleich – wo dies erforderlich ist – bestehende gesetzliche Regelungen anzupassen. Die Arbeitsgruppe hat das neue Gesetz als Bundesgesetz über die Verwahrung und Übertragung von Bueffekten (Bueffektengesetz, BEG) bezeichnet.

Aus der Sicht der ISDA ist eine einheitliche Regelung der Fragen zur Verwahrung, Übertragung und Verpfändung von Effekten in einem neuen Gesetz grundsätzlich erstrebenswert. Bei der neuen gesetzlichen Regelung ist jedoch darauf Rücksicht zu nehmen, dass sie sämtliche Rechtsfragen, die im

¹ Vgl. Bericht der Arbeitsgruppe, S. 16 ff.

² Vgl. Dieter Zobl, Internationale Übertragung und Verwahrung von Wertpapieren (aus schweizerischer Sicht), SZW 2001, S. 108; Bericht der Arbeitsgruppe, S. 22.

Effektengiroverkehr auftreten, regeln sollte, um zu vermeiden, dass bei Vorliegen von Lücken wieder auf bisher geltende dogmatische Analysen zurückgegriffen werden muss oder im Lichte des neuen Gesetzes neue Abgrenzungen vorgenommen werden müssen.

Unserer Meinung nach besteht der dringlichste Regelungsbedarf für das schweizerische materielle Recht hinsichtlich der Rechte von Hinterlegern an Effekten, die aus Schweizer Sicht im Ausland aufbewahrt werden. Nach geltendem Recht ist eine komplexe Analyse erforderlich, um die Rechte der Anleger an solchen im Ausland verwahrten Effekten zu erfassen.³ Daher ist es unserer Ansicht nach wünschbar, die damit verbundenen rechtlichen Risiken mit der Einführung einer Regelung der Rechte an auslandsverwahrten Effekten entsprechend zu vermindern.

II. Bemerkungen zu einzelnen Bestimmungen des Bucheffektengesetzes

(a) Anwendungsbereich

Der Anwendungsbereich des Bucheffektengesetzes erstreckt sich in persönlicher und sachlicher Hinsicht gemäss Art. 2 des Entwurfes auf Bucheffekten, die durch eine Verwahrungsstelle einem Effektenkonto gutgeschrieben oder belastet sind. Diese Definition setzt die Begriffe "Bucheffekten", "Verwahrungsstelle" und "Effektenkonto" voraus.

Als "Verwahrungsstellen" im Sinne des Bucheffektengesetzes gelten die in Art. 5 Abs. 1 des Entwurfes genannten Schweizer Institute sowie die entsprechenden ausländischen Institute gemäss Art. 5 Abs. 2. Ein "Effektenkonto" ist nach Art. 6 lit. a des Entwurfes ein von einer Verwahrungsstelle geführtes Konto, dem Bucheffekten gutgeschrieben oder belastet werden können. Diese Definitionen decken aus unserer Sicht die an der internationalen Effektenverwahrung teilnehmenden Parteien ausreichend ab.

Die zentrale Bestimmung des neuen Gesetzes ist die Definition der "Bucheffekten" in Art. 4 des Entwurfes. Nach Art. 4 Abs. 1 sind Bucheffekten vertretbare Forderungs- oder Mitgliedschaftsrechte gegenüber dem Emittenten, (a) die einem Effektenkonto gutgeschrieben sind und über die der Kontoinhaber nach den Vorschriften des Bucheffektengesetzes verfügen kann und (b) die der Verwahrungsstelle und jedem Dritten gegenüber wirksam und insbesondere dem Zugriff der weiteren Gläubiger der Verwahrungsstelle entzogen sind. Nach Art. 4 Abs. 2 gilt sodann auch jedes nach ausländischem Recht verwahrte Finanzinstrument, dem nach ausländischem Recht eine vergleichbare Funktion zukommt, als Bucheffekte.

Wie im Bericht der Arbeitsgruppe ausgeführt wird, soll es sich bei der Bucheffekte um einen Vermögenswert "sui generis" handeln, der Rechte umfasst, die in den Bestimmungen des Bucheffektengesetzes definiert sind.⁴ Dabei wird vorausgesetzt, dass die Bucheffekte eine unmittelbare rechtliche Beziehung zwischen dem Anleger und dem Emittenten darstellt, worin sich die Bucheffekte von einem "security entitlement" nach Art. 8 UCC, das die Effektenverwahrung als eine Kette bilateraler Beziehungen zwischen Hinterleger und Verwahrer versteht, unterscheiden soll.⁵ Wird eine "Bucheffekte" beispielsweise an Wertpapieren, die zu einem Sammelbestand gehören, begründet, soll damit das Miteigentum der Anleger an den zum Sammelbestand gehörenden Wertpapieren gleicher Gattung suspendiert werden, indem es nicht geltend gemacht werden kann, solange die Wertpapiere bei einer Verwahrungsstelle hinterlegt und die entsprechenden Rechte in einem Effektenkonto eingebucht sind.⁶

³ Vgl. Olivier Favre, Die Berechtigung von Depotkunden an auslandsverwahrten Effekten, Zürich 2003, S. 101 ff.

⁴ Vgl. Bericht der Arbeitsgruppe, S. 42.

⁵ Vgl. Bericht der Arbeitsgruppe, S. 42.

⁶ Vgl. Bericht der Arbeitsgruppe, S. 43.

Aus unserer Sicht gibt diese Definition der Bucheffekten im Hinblick auf den Anwendungsbereich des Bucheffektengesetzes zu folgenden Bemerkungen Anlass:

1. Der Entwurf versucht, sämtliche Rechte an Effekten, die über Verwahrungsstellen gehalten werden, als Bucheffekten nach Art. 4 des Entwurfes zu erfassen. Für Effekten, die im Inland aufbewahrt werden, kann dies mit dem vorgeschlagenen Konzept erreicht werden. Die Formulierung von Art. 4 Abs. 1 vermischt jedoch aus unserer Sicht Tatbestand und Rechtsfolge. Es wäre wünschbar, die Bucheffekten wie folgt zu definieren:

"Bucheffekten im Sinne dieses Gesetzes sind (a) vertretbare Forderungs- oder Mitgliedschaftsrechte gegenüber dem Emittenten oder Rechte, denen eine vergleichbare Funktion zukommt, (b) die einem Effektenkonto gutgeschrieben sind und (c) über die der Kontoinhaber nach den Vorschriften dieses Gesetzes verfügen kann."

Damit ist der Tatbestand definiert, wann eine "Bucheffekte" vorliegt. Dass die Bucheffekte gegenüber der Verwahrungsstelle und im Verhältnis zu jedem Dritten wirksam ist (Art. 4 Abs. 1 lit. b des Entwurfes), stellt nicht ein Bestandteil der Definition von "Bucheffekten", sondern die Rechtsfolge davon dar. Daher schlagen wir vor, Art. 4 Abs. 1 lit. b systematisch an einem anderen Ort zu regeln. Nach dem im Entwurf vorgeschlagenen Wortlaut könnte sonst der Eindruck erweckt werden, dass es ausser den auf einem Effektenkonto gutgeschriebenen Bucheffekten, die der Verwahrungsstelle und jedem Dritten gegenüber wirksam sind, auch andere Möglichkeiten der Ausgestaltung der Rechte an Intermediär-verwahrten Effekten gibt, die nicht in den Anwendungsbereich des Gesetzes fallen.

2. Ein weiterer Punkt betrifft die Regelung in Art. 4 Abs. 2 des Entwurfes. Die vorgeschlagene Regelung geht davon aus, dass jedes nach ausländischem Recht verwahrte Finanzinstrument und jedes Recht an einem solchen Finanzinstrument, dem nach dem ausländischen Recht eine vergleichbare Funktion zukommt, eine Bucheffekte begründet. Diese Regelung setzt voraus, dass Anleger auch an auslandsverwahrten Effekten Rechte haben können, die "Bucheffekten" darstellen. Dabei wird ausser Acht gelassen, dass nach bestimmten ausländischen Verwahrungskonzepten von Effekten die Rechte der Hinterleger rein bilaterale Rechtsbeziehungen zwischen einem Hinterleger und einem Verwahrer darstellen und eine direkte Berechtigung des Hinterlegers an den der Verwahrung zu Grunde liegenden Effekten gegenüber dem Emittenten ausgeschlossen ist. Wäre in einem solchen Fall die Berechtigung gegenüber einem Verwahrer Gegenstand der "Bucheffekten"? Dies würde dazu führen, dass die aus auslandsverwahrten "Bucheffekten" berechtigten Hinterleger unterschiedliche Berechtigungen aus den "Bucheffekten" hätten, je nachdem, in welchem ausländischen Verwahrsystem die Effekten aufbewahrt werden. Nach einigen Verwahrsystemen wäre eine direkte Berechtigung gegenüber den Emittenten möglich, während dies bei anderen Verwahrsystemen ausgeschlossen wäre.

Die aufgezeigten Abgrenzungsfragen können vermieden werden, indem anstelle der Regelung von Art. 4 Abs. 2 die Berechtigung an auslandsverwahrten Effekten als Treuhandverhältnis geregelt wird. Bei der Auslandsverwahrung von Effekten wird mindestens ein Schweizer Verwahrer eingeschaltet, der die Effekten im ausländischen Verwahrsystem hält. Um aus Schweizer Sicht jede Frage zur Ausgestaltung der Berechtigung an solchen auslandsverwahrten Effekten zu regeln, steht die Einführung einer neuen Berechtigung gegenüber dem beteiligten Schweizer Verwahrer zur Verfügung. Da nach bestimmten beteiligten ausländischen Rechtsordnungen eine direkte Berechtigung an den auslandsverwahrten Effekten nicht möglich ist, sollte dieses neue Recht an auslandsverwahrten Effekten als vertragliches Recht ausgestaltet

werden, wobei jedoch für die Anwendung der Bestimmungen zur Absonderung im Konkurs (Art. 18 des Entwurfes), zur Verfügung über dieses Recht durch Übertragung und Verpfändung (Art. 20 ff. des Entwurfes) sowie für alle übrigen Rechtsfolgen unter dem Bucheffektengesetz auf die Regelung für Bucheffekten verwiesen werden sollte. Die Rechte an auslandsverwahrten Effekten können beispielsweise wie folgt geregelt werden:

"Verwahrung im Ausland –

¹An Bucheffekten, die bei einer ausländischen Verwahrungsstelle gutgeschrieben sind, steht einem Hinterleger gegenüber seiner schweizerischen Verwahrungsstelle ein treuhandrechtlicher Anspruch zu, aufgrund dessen die schweizerische Verwahrungsstelle des Hinterlegers verpflichtet ist, die ihr gegenüber der übergeordneten Verwahrungsstelle zustehenden Rechte an den Bucheffekten treuhänderisch zu halten.

²In seinen Wirkungen steht dieser Anspruch des Hinterlegers gegenüber seiner schweizerischen Verwahrungsstelle einer Bucheffekte im Sinne von Art. [●] gleich und hat zur Folge, dass sämtliche Bestimmungen dieses Gesetzes, die für Bucheffekten gelten, auch auf diesen Anspruch zur Anwendung gelangen."

Diese neue Regelung führt zum Ergebnis, dass zwei unterschiedliche Verwahrungskonzepte für Effekten bestehen: einerseits das Konzept der "Bucheffekten" für Effektenbestände, die im Inland verwahrt werden und andererseits das Konzept der "treuhandrechtlichen Ansprüche" an Effektenbeständen, die im Ausland aufbewahrt sind⁷. Sind beim letzteren Konzept verschiedene Schweizer Verwahrer beteiligt, führt dies zu einer Kette von treuhandrechtlichen Berechtigungen.⁸

Wir möchten allerdings darauf hinweisen, dass nicht sämtliche Schweizer ISDA-Mitglieder dieser zusätzlichen Differenzierung zustimmen.

(b) Absonderung im Konkurs

Die zentrale Bestimmung für den Schutz der Hinterleger im Konkurs einer Verwahrungsstelle besteht darin, dass Bucheffekten, die von der Verwahrungsstelle gehalten werden, in einem Liquidations-, Konkurs- oder Nachlassverfahren, das über die Verwahrungsstelle eröffnet wird, zu Gunsten der Hinterleger absondert werden können.

Art. 17 des Entwurfes trifft eine Regelung, welche die Interessen der Hinterleger in dieser Hinsicht weitgehend wahrnimmt. Art. 17 Abs. 1 des Entwurfes regelt die Absonderung von Bucheffekten, die einem Effektenkonto der Verwahrungsstelle bei einer übergeordneten Verwahrungsstelle gutgeschrieben sind.⁹ Die Regelung des Entwurfes berücksichtigt dabei nicht, dass neben den Bucheffekten allenfalls auch weitere, nicht in Art. 17 Abs. 3 eingefangene Forderungen aus dem Depotgeschäft (beispielsweise Dividenden- oder Zinsansprüche oder Schadenersatzansprüche gegen Drittverwahrer wegen fehlender Depotwerte) abzusondern sind. Um dies zu gewährleisten und damit diesbezüglich keine Lücken bestehen, sollte unseres Erachtens Art. 17 Abs. 1 lit. a des Entwurfes beispielsweise wie folgt erweitert werden.

⁷ Vgl. entsprechend für das deutsche Recht § 22 DepotG und die Hinweise bei Olivier Favre (FN 2), S. 151 f.

⁸ Vgl. in diesem Sinne der Vorschlag in: Olivier Favre (FN 2), insbesondere S. 337 ff.

⁹ Vgl. Bericht der Arbeitsgruppe, S. 60.

"Bucheffekten, die einem Effektenkonto der Verwahrungsstelle bei einer anderen Verwahrungsstelle gutgeschrieben sind sowie jegliche Forderungen, die der Verwahrungsstelle gegenüber einer anderen Verwahrungsstelle aus der Verwahrung von Bucheffekten zustehen;"

(c) Shortfall

Tritt ein Unterbestand ein, indem nicht genügend absonderungsfähige Bucheffekten oder Rechte an Bucheffekten zugunsten der Hinterleger zur Verfügung stehen, um die Bestände der Hinterleger zu decken, sieht der Entwurf die folgende Regelung vor:

- Hält die Verwahrungsstelle ihre Eigenbestände nicht auf getrennten Effektenkonten bei einer anderen Verwahrungsstelle, so gelten sämtliche bei der anderen Verwahrungsstelle gehaltenen Bestände als Kundenbestände (Art. 17 Abs. 2).
- Sofern nach diesem Vorgang noch immer ein Unterbestand besteht, werden zudem auch Eigenbestände der insolventen Verwahrungsstelle, die die Verwahrungsstelle bei der übergeordneten Verwahrungsstelle in getrennten Konten verbuchen lässt, abgesondert (Art. 18 Abs. 1).
- Reichen diese Bestände noch immer nicht aus, um alle Kundenbestände zu decken, sieht Art. 18 Abs. 2 des Entwurfes vor, dass die Kontoinhaber den Unterbestand im Verhältnis ihrer Effekto Guthaben der betreffenden Gattung zu tragen haben.

Wir stimmen der Regelung zu, wonach die Verwahrungsstelle ihre Eigenbestände für die Deckung eines Unterbestandes anrechnen lassen muss. Die rein nach Proportionalität vorzunehmende Zuteilung eines Unterbestandes in Art. 18 Abs. 2 ist unserer Meinung nach jedoch unvollständig, indem das Element der zeitlichen Abfolge der Ein- und Ausbuchungen, wodurch der Unterbestand letztlich verursacht wird, ausser Acht gelassen wird. Ist beispielsweise ein Unterbestand verursacht worden, bevor ein weiterer Hinterleger mit einem neuen Effektenbestand hinzutritt, so wäre es nicht sachgerecht, auch den neuen Hinterleger für den Unterbestand einstehen zu lassen. Als Folge davon ist unserer Ansicht nach zu empfehlen, den gesamten Unterbestand auf die jeweiligen Zeitpunkte der Verursachung aufzugliedern und von den zu diesen Zeitpunkten jeweils als Hinterleger beteiligten Teilnehmer proportional tragen zu lassen, sofern eine solche Aufgliederung technisch möglich ist.¹⁰ Es ist denkbar, dass ein eingetretener Unterbestand wieder neutralisiert wird, bevor der bei der Konkursöffnung bestehende Unterbestand verursacht wurde. In einem solchen Szenario ist darauf hinzuweisen, dass für die Zuteilung des Unterbestandes einzig der bei der Eröffnung des Liquidations-, Konkurs- oder Nachlassverfahrens bestehende Unterbestand von Relevanz ist. Dies könnte beispielsweise wie folgt in die Regelung von Art. 18 Abs. 2 aufgenommen werden:

"Sind die Ansprüche der Kontoinhaber immer noch nicht vollständig befriedigt, so tragen die Kontoinhaber den Unterbestand im Verhältnis ihrer Effekto Guthaben der betreffenden Gattung. Soweit dies durchführbar ist, ist der bei der Eröffnung des Liquidations-, Konkurs- oder Nachlassverfahrens bestehende Unterbestand in die jeweiligen Zeitpunkte seiner Verursachung aufzugliedern und den zu diesen Zeitpunkten beteiligten Kontoinhabern anzulasten. Jedem betroffenen Kontoinhaber steht im Umfang des von ihm getragenen Unterbestandes eine Ersatzforderung gegen die Verwahrungsstelle zu."

¹⁰ Vgl. Olivier Favre (FN 2), S. 179 ff. Hinzuweisen ist zur Illustration insbesondere auf das Fallbeispiel in Fussnote 738.

(d) Verfügung über Bucheffekten

Der Entwurf des Bucheffektengesetzes sieht sodann vor, dass Bucheffekten dadurch übertragen werden, dass (i) der verfügende Kontoinhaber zunächst eine Weisung an seine Verwahrungsstelle abgibt mit dem Inhalt, die Bucheffekten auf den Erwerber zu übertragen und (ii) die Bucheffekten im Effektenkonto des Erwerbers gutgeschrieben werden. Nach den Ausführungen der Arbeitsgruppe handelt es sich bei der Weisung nach Art. 20 des Entwurfes um ein neues Rechtsinstitut, das von einer Anweisung im Sinne von Art. 466 ff. OR zu unterscheiden ist. Es wird geltend gemacht, dass sich die Weisung nach Art. 20 darin erschöpft, die Verwahrungsstelle zu ermächtigen und zu verpflichten, eine Belastung des Kontos des Veräusserers vorzunehmen.¹¹ Demgegenüber stellt die Anweisung nach Art. 466 ff. OR ein Rechtsverhältnis dar, das eine Doppelermächtigung beinhaltet, wonach einerseits der Angewiesene zur Leistung auf Rechnung des Anweisenden an den Anweisungsempfänger und der Anweisungsempfänger zur Entgegennahme der Leistung in eigenem Namen ermächtigt wird.

Unseres Erachtens besteht kein Anlass dafür, in struktureller Hinsicht für die Verfügung über Bucheffekten von der Anwendung von Anweisungsrecht im Sinne von Art. 466 ff. OR abzuweichen. Wie bei einer Anweisung im Zahlungsverkehr handelt es sich bei der Verfügung über Bucheffekten um einen Erfüllungsmechanismus, mit dem ein Grundgeschäft erfüllt werden soll. Es wäre daher sachgerecht, in den neuen Bestimmungen auf das allgemeine Anweisungsrecht zu verweisen und auf das neue Rechtsinstitut der "Weisung" im Sinne von Art. 20 des Entwurfes zu verzichten. Die vorgeschlagene Regelung berücksichtigt sodann auch nicht, dass die Übertragung der Bucheffekten eventuell nicht in einem Dreiecks- oder mehrgliedrigen Verhältnis erfolgt, sondern in einer Verfügung von einer Verwahrungsstelle an ihren Teilnehmer bestehen kann.

Unseres Erachtens ist die Gutschrift der Bucheffekten bzw. einer diesen gleichgestellten Berechtigung (vgl. oben unter a) in das Effektenkonto des Erwerbers als das zentrale Element der Verfügung zu betrachten, mit dessen Vornahme die Verfügung abgeschlossen wird. Dem steht nicht entgegen, eine Regelung in das Gesetz aufzunehmen, wonach ein Übertragungsauftrag nicht mehr widerrufen werden kann, wenn er nach den Regeln des Effektenabwicklungssystems endgültig ist (in diesem Sinne Art. 20 Abs. 3 des Entwurfes).

III. Implementierung von EU-Richtlinien mit der vorgeschlagenen Regelung

Ein wichtiges Anliegen bei der Neuregelung der Effektenverwahrung ist die internationale Kompatibilität der neuen Regelung. Diesbezüglich ist sicherzustellen, dass keine Widersprüche zu den in der EU und bei der Unidroit laufenden Bestrebungen der Regelung der Effektenverwahrung bestehen. Der aus Schweizer Sicht im Vordergrund stehende Anpassungsbedarf besteht jedoch hinsichtlich der Angleichung an die Finanzsicherheitenrichtlinie¹² und die Finalitätsrichtlinie¹³.

(a) Finanzsicherheitenrichtlinie

Die Finanzsicherheitenrichtliche führt Regelungen ein, die aus Schweizer Sicht Anpassungen verlangen. Dies ist der Fall für die nachfolgenden Bestimmungen:

- Gemäss Art. 3 der Richtlinie darf die Begründung der Sicherheit an keine andere Form geknüpft werden als an die Schriftform. Aus Schweizer Sicht ist, wie von der Arbeitsgruppe ausgeführt, ein neuer Art. 901 Abs. 3 ZGB einzufügen.

¹¹ Vgl. Bericht der Arbeitsgruppe, S. 66.

¹² EG-Richtlinie 02/47 vom 6. Juni 2002.

¹³ EG-Richtlinie 98/26 vom 19. Mai 1998.

- Art. 4 der Richtlinie verlangt, dass Sicherheiten freihändig verwertet werden können. Art. 25 des Entwurfes implementiert eine unseres Erachtens ausreichende Regelung.
- Art. 5 der Richtlinie verlangt, dass die Sicherheiten weiterverpfändet oder weiterveräussert werden können, sofern dies die Parteien des Sicherungsgeschäfts vorgesehen haben. Art. 15 des Entwurfs enthält eine entsprechende Regelung.
- Art. 8 Ziff. 3 der Richtlinie verlangt schliesslich, dass bestimmte Transaktionen im Konkurs eines Verwahrers nicht rückabgewickelt werden. Dies soll auf Transaktionen zutreffen, bei denen eine Pflicht besteht, den Wert der Sicherheit aufzustocken sowie bei der Leistung eines gleichwertigen Ersatzes für eine Sicherheit. Der im Bericht vorgeschlagene neue Art. 287 Abs. 3 des Bundesgesetzes vom 11. April 1889 über Schuldbetreibung und Konkurs (SchKG) deckt diese Fälle ab.
- Schliesslich verlangt die Richtlinie eine Anpassung im Bereich des internationalen Privatrechts.¹⁴ Die Ratifikation des Haager Wertpapierübereinkommens erfüllt dieses Erfordernis.

(b) Finalitätsrichtlinie

Die Finalitätsrichtlinie betrifft die im Bucheffektengesetz zu regelnde Materie insofern, als die Richtlinie die Endgültigkeit von Übertragungen in Effektenabwicklungssystemen regelt. Aus Schweizer Sicht ist bereits eine Anpassung an die Bestimmungen der Finalitätsrichtlinie im Zusammenhang mit dem Erlass der neuen Bestimmungen zur Insolvenz von Banken erfolgt. Der neue Art. 27 Abs. 2 des Bundesgesetzes über die Banken und Sparkassen vom 8. November 1934 (BankG) sieht vor, dass Aufträge für Zahlungen und Effekientransaktionen, die in ein System eingebracht wurden, bevor die Bankenkommission Massnahmen angeordnet hatte oder bevor der Systembetreiber von diesen Massnahmen Kenntnis hatte oder haben musste, nur widerrufen werden können, wenn sie nach den Regeln des Systems nicht unwiderruflich sind. Dies erfüllt die Anforderungen von Art. 3 der Finalitätsrichtlinie. Weil der Anwendungsbereich des Bucheffektengesetzes im Hinblick auf die unter den Begriff der Verwahrungsstelle fallenden Institute (Art. 5 des Entwurfes) weiter ist als die vom BankG erfassten Institute, ist es unseres Erachtens wünschbar, die Finalität von Effektenabwicklungsaufträgen im Sinne der Finalitätsrichtlinie auch im Bucheffektengesetz zu regeln. Ausserdem ist zu prüfen, ob ein weiterer Anpassungsbedarf im Schweizer Recht besteht, beispielsweise hinsichtlich der Bestimmung von Art. 4 der Finalitätsrichtlinie.

Wir hoffen, dass unsere Anmerkungen für Ihre weiteren Beratungen hilfreich sein mögen. Wir unterstützen voll und ganz die Zielsetzungen des Entwurfs sowie der Ratifikation des Haager Wertpapierübereinkommens in der Schweiz und bieten gerne an, weitere Informationen, beispielsweise zu den Gepflogenheiten der internationalen Finanzmärkte, zur Verfügung zu stellen, sofern dies dem Gesetzgebungsprozess in der Schweiz hilfreich sein sollte.

¹⁴ Vgl. zum Reformbedarf im Schweizer internationalen Privatrecht beispielsweise Thomas J. Werlen, The Present and Future of the Use of Collateral in International Financial Transactions, with a Particular Focus on Switzerland, in: Swiss Reports Presented at the XVth International Congress of Comparative Law, Brisbane, July 14-20 2002, Part I (p. 1-324), Zürich/Basel/Genf 2002, S. 265 f.

Mit freundlichen Grüßen

Kimberly Summe
General Counsel
ksumme@isda.org

Dr. Peter M. Werner
Policy Director
pwerner@isda.org

cc: Dr. Hans Kuhn, Leiter Rechtsdienst, Schweizerische Nationalbank

Beilage: Schreiben der ISDA an Frits Bolkestein und die EU Kommission vom 26. Juli 2004