



Martin Hess* / Alain Friedrich**

Das neue Bucheffekten- gesetz (BEG)

Hinweise auf Grundlagen und praktische
Auswirkungen



Inhaltsübersicht

- I. Vorbemerkungen
 - II. Einleitung
 - III. Ausgangslage
 1. Fakten zur mediatisierten Wertpapieraufbewahrung
 2. Der Status Quo in der Schweiz
 - 2.1 Sammelverwahrung
 - 2.2 Die Globalurkunde
 - 2.3 Wertrechte
 3. Handlungsbedarf im geltenden schweizerischen Recht
 - IV. Hinweise zu einigen Aspekten des BEG
 1. Bucheffekte als zentrales Element des BEG
 - 1.1 Bucheffektenbegriff
 - 1.2 Rechte an und Rechte aus Bucheffekten
 - 1.3 Entstehung der Bucheffekte
 - 1.4 Untergang der Bucheffekte
 - 1.5 Fungibilität
 2. Fragen bei grenzüberschreitenden Verhältnissen
 - 2.1 Verwahrungsstellen
 - a. Verwahrungsstelle gemäss BEG
 - b. Ausländische Verwahrungsstellen
 - 2.2 Ausländische Effekten als *underlyings*
 - a. Auslegung
 - b. Kontrollpflicht der Verwahrungsstellen hinsichtlich ausländischer *underlyings*?
 - c. Usanz
 3. Aktienbuch, Wertrechtbuch und Hauptregister
 - 3.1 Aktienbuch
 - a. Inhalt
 - b. Wirkung des Eintrages
 - c. Einsichtsrecht
 - d. Delegation der Buchführung
 - 3.2 Wertrechtbuch
 - a. Inhalt
 - b. Wirkung
 - 3.3 Übertragung von Wertrechten (ausserhalb des Verwahrungssystems)
 - 3.4 Einsichtnahme ins Wertrechtbuch
 - 3.5 Auszug aus dem Wertrechtbuch
 - 3.6 Wertrechtbuch und Bucheffekten
 - 3.7 Delegation
 - 3.3 Das Hauptregister für intermediär gehaltene Wertrechte (Art. 6 Abs. 1 lit. c BEG)
 - a. Funktion und Inhalt des Hauptregisters
 - b. Ausweis
 - c. Einsichtnahme ins Hauptregister
 - d. Delegation
 - e. Abgrenzung Wertrechtbuch/Hauptregister
 - f. Übernahme der Funktion des Wertrechtbuches durch das Hauptregister
 - 3.4 Schlussfolgerungen
 4. BEG und Anpassungen im Aktienrecht
 5. Auslegung des BEG
 6. Unwiderruflichkeit von Weisungen und Single Euro Payments Area (SEPA)
 7. Stornierung
 8. Aufklärungspflicht gegenüber den Kontoinhabern?
- V. Anpassungsbedarf auf Grund des BEG
 1. Anpassung der Verfahrensabläufe
 - 1.1 Kapitalmarkttransaktionen
 - 1.2 Kontoabgleichung zwischen den verschiedenen Ebenen der Verwahrpyramide
 - 1.3 Begründung von Sicherungsrechten
 - 1.4 Floating Charge
 2. Anpassungsbedarf hinsichtlich der Verträge zwischen Verwahrungsstelle und Depotkontoinhabern
 - 2.1 Anpassung der Formulierung der Depotreglemente und Sicherungsverträge
 - 2.2 Festlegung der Weisungserteilung
 - 2.3 Ausweis als Legitimation gegenüber dem Emittenten
 - 2.4 Unwiderruflichkeit
 - 2.5 Einräumung von Nutzungsrechten (*rights of use*)
- VI. Erste Einschätzung des BEG für die Zukunft

* Martin Hess, Dr. iur. Rechtsanwalt, Wenger & Vieli, Zürich, war Mitglied beider Arbeitsgruppen, welche die Grundlagen und Entwürfe zum BEG erarbeiteten (Arbeitsgruppe Schweizerische Bankiervereinigung / SIS SegInterSettle AG, aus welcher der Vorentwurf von Prof. Dr. H. C. von der Crone für ein Wertpapierverwahrungsgesetz resultierte, sowie technische Arbeitsgruppe des Eidg. Finanzdepartementes, welche den Bericht und Entwurf zum BEG verfasste).

** Alain Friedrich, BLaw (Luzern), war im Sommer 2007 Praktikant bei Wenger & Vieli, Zürich, wo er sich u.a. intensiv mit den Fragen des BEG auseinandersetzte. Er wird im Sommer 2009 das Masterstudium in Luzern beenden.

I. Vorbemerkungen

Die Begebenheiten im weltweiten Effektenhandel haben sich in den letzten 20 Jahren, insbesondere seit Entstehung der elektronischen Börsen tiefgreifend verändert. Die Abkehr vom Handel mit physischen Titeln und die Einführung von elektronisch abgewickelten Transak-

tionen bescherten den Kapitalmärkten erhebliche Effizienzgewinne. Der gänzliche Verzicht auf gedruckte Titel und die zentrale Lagerung der Wertschriften führten zu einem Wegfall der teuren Verschiebungskosten und damit zu einer eigentlichen Revolutionierung des Handels¹.

Die zur grundlegenden Veränderung des Börsenbetriebs notwendige und bisher rechtlich nur bruchstückhaft geregelte mediatisierte Verwahrung von Effekten stellt den Regelungsgegenstand des am 15. November 2006 dem Parlament unterbreiteten Entwurfs für ein Bundesgesetz über Bucheffekten («BEG») dar². Das BEG soll der Schweiz eine zeitgemässe Regelung der in der Praxis längst etablierten buchmässigen Bestandeseffekten bringen und die Rechtssicherheit gewährleisten. Der Entwurf des BEG ist vom Ständerat am 17. Dezember 2007 mit einigen wenigen Änderungen³ oppositionslos genehmigt worden⁴.

Die Botschaft und die seither erschienen Publikationen stellen die Grundzüge des BEG klar und vertieft dar. Die Umsetzung in die Praxis ist nicht einfach. Das vertraute Denken in sachen- und obligationenrechtlichen Kategorien, welches den Umgang mit Effekten in der Praxis während Jahrzehnten geprägt hat, wirkt nach. Die nachfolgenden Hinweise wollen den Übergang zum neuen Recht der intermediarisierten Verwahrung erleichtern, ohne Anspruch auf Vollständigkeit erheben zu können.

II. Einleitung

Das Wertpapier, wie es in Art. 965 OR definiert worden ist, hatte ursprünglich drei verschiedene Funktionen⁵:

- *Transportfunktion*: Das Wertpapier soll die Übertragbarkeit von Forderungen erleichtern, indem, abgesehen von verschiedenen wertpapierrechtlichen

Besonderheiten, die Grundsätze des Sachenrechts angewendet werden.

- *Legitimationsfunktion*: Der Urkunde kommt eine legitimationsrechtliche Bedeutung zu, indem der Besitz und das Vorweisen der Urkunde den Gläubiger zur Einforderung der Leistung legitimiert.
- *Verkehrsschutzfunktion*: Eine physisch vorhandene Urkunde gewährleistet die Rechtssicherheit und den Verkehrsschutz, indem der gutgläubige Erwerb eines Wertpapiers geschützt wird. Damit wird eine einfache Übertragbarkeit eines Rechts bei gleichzeitigem Schutz des gutgläubigen Erwerbs ermöglicht und damit die zentrale Voraussetzung des Massenhandels von Mitgliedschafts- und Forderungsrechten geschaffen.

Die drastische Erhöhung der Anzahl an Wertpapieren und deren Handelsvolumen führte aber schon früh nach Einführung des Wertpapiers zu Hindernissen im Rechtsverkehr. Die ursprüngliche Kernfunktion, die Einfachheit der Übertragung eines Wertpapiers, verkehrte sich in ihr Gegenteil: Die sichere Verwahrung der physisch vorhandenen Effekten wurde zusehends aufwändiger und eine einfache Übertragung zwischen den Rechtsträgern umständlicher⁶. Die Rationalisierung des Handels verbunden mit einer Abkehr vom Parketthandel sowie die Rationalisierung der Abwicklung führten zu einem grundlegenden Wandel des Effektenhandels vom Zug-um-Zug Geschäft zwischen zwei Parteien zu einem Massengeschäft zwischen Parteien, die sich oft gar nicht kennen, unter Beizug der Finanzmarktinfrastruktur⁷.

III. Ausgangslage

1. Fakten zur mediatisierten Wertpapieraufbewahrung

Unter der mediatisierten Wertpapieraufbewahrung versteht man die Verwahrung von Wertpapieren bei Finanzintermediären. Die dadurch entstehenden Verwahrungssysteme sind äusserst komplex, lassen sich aber vereinfacht als Pyramide darstellen⁸.

¹ Vgl. hierzu «Beben in der Börsenwelt, Vom Parketthandel über die Elektronisierung bis zur Übernahmeschlacht der Börsenbetreiber», NZZ Fokus, Das Schwerpunkt-Dossier der Neuen Zürcher Zeitung, Nr. 34, November 2007.

² Vgl. die Medienmitteilung des Eidgenössischen Finanzdepartements vom 9. April 2003; Botschaft zum Bucheffektengesetz sowie zum Haager Wertpapierübereinkommen vom 15. November 2006, BBl 2006, 9315 ff. (nachfolgend zit. BOTSCHAFT).

³ Relevant sind die Änderungen in Art. 5 (Begriff des qualifizierten Anlegers) und die Streichung von Art. 26 Abs. 3 BEG (Streichung der Vorschrift, dass die Bestellung von Sicherheiten an Bucheffekten zugunsten der Verwahrungsstelle nicht in AGB enthalten sein darf, sondern in einer zusätzlichen schriftlichen Vereinbarung).

⁴ Siehe AMTLICHES BULLETIN STÄNDERAT, Wintersession 2007, Achte Sitzung vom 17.12.2007; http://www.parlament.ch/ab/frameset/d/s/4801/261055/d_s_4801_261055_261154.htm.

⁵ Vgl. DIETER ZOBL/CLAUDE LAMBERT, Zur Entmaterialisierung der Wertpapiere, SZW 3/1991, 131 ff., ARTHUR MEIER-HAYOZ, Abschied vom Wertpapier? ZBJV 122 (1986), 388 ff.

⁶ MEIER-HAYOZ (FN 5), 399, konstatiert, dass Kapitalmarktpapiere ihre ursprüngliche Wertpapierfunktion verloren hätten und sie zwar noch existierten, sie aber nicht mehr gebraucht werden. Das Wertpapier als Urkunde habe daher sein «Recht auf Leben» verwirkt.

⁷ MARTIN HESS, Die zentrale Gegenpartei im Effektenhandel – rechtliche Aspekte des Clearing, AJP 6/2004, 687 ff.; MEIER-HAYOZ (FN 5), 391, vgl. auch ZOBL/LAMBERT (FN 5), 132.

⁸ Siehe die Beispiele bei DANIEL GIRSBERGER/ MARTIN HESS, Das Haager Wertpapierübereinkommen, AJP 8/2006, 992 ff, 994, 1000 f.; BARBARA GRAHAM-SIEGENTHALER, Übertragung und Verwahrung von Wertpapieren im nationalen und internationalen Recht, recht 5/2005, 185 ff., 186; PETER V. KUNZ, Legislative Ak-

Das im kontinentaleuropäischen Rechtskreis vorherrschende *direct ownership*-Modell, bei welchem die Hinterlegung von Effekten bei einem Finanzintermediär die direkte Berechtigung des Investors an seinen Effekten nicht berührt, lässt sich verkürzt folgendermassen beschreiben: An der *Basis* stehen die Anleger oder Investoren, die ihre Wertpapierbestände bei einer Verwahrungsstelle, sei es bei einer Bank oder einem Effekthändler (Finanzintermediär) hinterlegt haben. Die zweite Verwahrungsebene bilden die Verwahrungsstellen der Anleger/Investoren, welche ihrerseits selber an einer zentralen Verwahrungsstelle an der *Spitze der Pyramide* angeschlossen sind. Die Ansprüche der Anleger an der Basis der Pyramide sind nach aussen lediglich durch Gutschriften auf ihrem, beim Finanzintermediär geführten Konto sichtbar. Die Übertragung des Eigentums an den Wertpapieren erfolgt ausschliesslich durch Gutschrift bzw. Belastung der Depotkonten an der Basis der Pyramide. Es besteht *keinerlei* rechtliche Beziehung zwischen der zentralen Wertpapierverwahrungsstelle und den Anlegern. In grenzüberschreitenden Sachverhalten können zwischen dem Finanzintermediär und der zentralen Wertpapierverwahrungsstelle zusätzliche Finanzintermediäre dazwischengeschaltet sein.

Demgegenüber hat im angelsächsischen *multitiered entitlement*-Modell nur die Partei eine direkte rechtliche Beziehung zum Emittent, welche von diesem die Effekten erhalten hat. Diese Person, üblicherweise eine Verwahrungsstelle oder ein Nominee, hält die Effekten für weitere Verwahrungsstellen, welche diese ihrerseits für den Investor halten. Der Investor ist der letzte Kontoinhaber in einer langen Kette und ist somit nur *beneficial owner* an den Effekten, aber nicht der effektive Eigentümer oder – im Falle von Aktien – Aktionär⁹.

2. Der Status Quo in der Schweiz

In der Schweiz ist diesen Entwicklungen im Effektenhandel durch Immobilisierung (*Sammelverwahrung* von Einzelurkunden bei einer Verwahrungsstelle sowie Ersatz von Einzelurkunden durch *Globalurkunden*) und *Dematerialisierung* (vollständiger Verzicht auf eine Verbriefung durch Ausgabe von *Wertrechten*) Rechnung getragen worden¹⁰.

tivitäten im Finanzmarktrecht: Bucheffektengesetz, in: Susanne Emmenegger (Hrsg.), Anlagerecht, Schweizerische Bankrechtstagung 2007, 25 ff., 30.

⁹ LUC THÉVENOZ, *Intermediated Securities, Legal Risk, and the International Harmonisation of Commercial Law*, Duke Law School Legal Studies Paper No. 170, <http://ssrn.com/abstract=1008859>, 22 ff.

¹⁰ HANS-PETER AMMANN, *Bucheffektengesetz und Haager Wertpapierübereinkommen*, ST 2006/8, 524; BSK BankG-Hess, Art. 16 N 5 und 6; ROY GOODE/HIDEKI KANDA/KARL KREUZER, *Hague Securities Convention, Explanatory Report*, The Hague 2005, Int-21.

2.1 Sammelverwahrung

An die Stelle der früher vorherrschenden Einzelverwahrung der Wertpapiere trat im Laufe der 1970er Jahre die sog. Sammelverwahrung. Dieses sachenrechtliche Konzept entstand, indem einzelne Wertpapiereigentümer begannen, vertretbare Einzelwertpapiere in einem sog. Sammeldepot¹¹ gattungsmässig ungetrennt von Beständen der gleichen Titelgattung physisch zu verwahren. Sie wurden sozusagen immobilisiert¹².

Am Gesamtbestand der sammelverwahrten Titel gleicher Gattung besteht, nach einer von PETER LIVER¹³ entwickelten Rechtsfigur, sog. *modifiziertes und labiles Miteigentum*¹⁴ im Verhältnis der von ihnen hinterlegten Anzahl Titel zum jeweiligen Gesamtbestand des Sammeldepots¹⁵.

Die Sammelverwahrung setzt eine entsprechende Ermächtigung der Depotbank durch den Hinterleger im Depotvertrag voraus, da zwischen dem Eigentümer der Effekten und der zentralen Sammelverwahrungsstelle *keine rechtliche Beziehung* besteht¹⁶. Im Konkurs der Verwahrungsstelle sind die Anleger¹⁷ jedoch geschützt; sie können ihre Wertpapiere aussondern¹⁸.

Die Sammelverwahrung lässt gestufte Besitzesverhältnisse (Art. 920 ZGB) entstehen. Nach ihrer Einlieferung bei der zentralen Verwahrungsstelle lagern die Wertpapiere in deren Tresor¹⁹. Die Übertragung erfolgt

¹¹ In der Schweiz wurde mit der *SegaInterSettle AG* (als Zusammenschluss der SEGA [Schweizerische Effekten-Giro AG] und der INTERSETTLE [Swiss Corporation for International Securities Settlement]), eine zentrale Verwahrungsstelle geschaffen; vgl. für weitergehende Hinweise: HEINRICH HENCKEL VON DONNERSMARCK, *Die Kotierung von Effekten*, Freiburg 1996, 206 ff.; KUNZ (FN 8), 31; ARTHUR MEIER-HAYOZ/ HANS CASPAR VON DER CRONE, *Wertpapierrecht*, Bern 2000, § 25 N 10; ZOBL/LAMBERT (FN 5), 126.

¹² Vgl. BSK BankG-Hess, Art. 16 N 5.

¹³ Vgl. PETER LIVER, *Gutachten für die Schweizerische Bankiervereinigung über das Effekten-Giro-Sammeldepot-System*, 19. Juli 1963 (unveröffentlicht); PETER LIVER, *Ergänzungsgutachten für die Schweizerische Bankiervereinigung über das Effekten-Giro-Sammeldepot-System*, 15. Juli 1969 (unveröffentlicht).

¹⁴ *Modifiziert* ist das Miteigentum, weil unter den Miteigentümern nur theoretische Rechtsbeziehungen bestehen; *labil* ist es insofern, als der Hinterleger seinen Anteil jederzeit herausverlangen kann, ohne dass dazu die Mitwirkung der anderen Hinterleger notwendig ist. Vgl. auch MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE (FN 11), § 25 N 13 ff.

¹⁵ Einzelheiten bei ZOBL/LAMBERT (FN 5), 126 ff.; ZK-HAAB/SIMONIUS/SCHERRER/ZOBL, Art. 727 N 94d ff., MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE (FN 11), § 25 N 13; PETER NOBEL, *Schweizerisches Kapitalmarktrecht*, 2. Auflage, Bern 2004, § 10 N 275.

¹⁶ ZK-HAAB/SIMONIUS/SCHERRER/ZOBL, Art. 727 N 94a; MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE (FN 11), § 26 N 16 f.

¹⁷ In diesem Beitrag wird aus Gründen der besseren Lesbarkeit nur die männliche Form verwendet. Die weibliche Form ist jeweils aber selbstverständlich mit eingeschlossen.

¹⁸ Art. 37d i.V.m. Art. 16 BankG.

¹⁹ Grundsätzlich ist bereits hier der Schritt zum rein buchmässigen Effektingiro gemacht, da den meisten Anlegern nicht bewusst ist, dass überhaupt physische Titel existieren.

aus *rechtlicher* Sicht (nicht aber faktisch) durch Besitzanweisung (Art. 924 ZGB). Der mittelbar selbständige Besitzer²⁰ weist den unmittelbaren Besitzer²¹ an, in Zukunft einer anderen Person den Besitz an der Urkunde zu vermitteln²². Faktisch werden jedoch die sammelverwahrten Wertpapiere nur *buchmässig*, d. h. stücklos von Bank zu Bank übertragen. Diese Verbuchung der Übertragung durch die Depotbank bzw. die zentrale Verwahrungsstelle hat aus rechtlicher Sicht (nicht aber faktisch) bloss *deklaratorische Bedeutung*. Das Eigentum ist bereits mit der Besitzanweisung, durch den Empfang der Anzeige durch den Besitzmittler (Art. 924 Abs. 2 ZGB) übergegangen²³.

Die Vorteile der Sammelverwahrung beschränken sich im Grunde auf den blossen Effektenverkehr. Auch weiterhin müssen immense Mengen von Wertpapieren gedruckt und verwahrt werden²⁴.

2.2 Die Globalurkunde

Ab Mitte der 1980er Jahre wurde das Konzept der Sammelverwahrung weiterentwickelt und rationalisiert, ohne aber die sachenrechtlichen Grundlagen und die Verbriefung völlig aufzugeben. Das System der Globalurkunde, welches heute für *Anlagefondsanteile* sowie *Schuldverschreibungen* vorherrschend ist, wurde eingeführt²⁵. Die Globalurkunde beruht auf einem, in Rechtsgutachten von ROBERT PATRY²⁶ und PETER FORSTMOSTER²⁷ entwickelten Konzept. Dabei wird nicht für jeden Anteil ein separates Wertpapier ausgestellt, sondern sämtliche Aktien einer Emission gemeinsam auf einer Globalurkunde verbrieft²⁸. Die Anleger haben *Miteigentum im Verhältnis der von ihnen gehaltenen Rechte zum Gesamtbestand*, welcher von der Globalurkunde repräsentiert wird.

Im Unterschied zur Sammelverwahrung ist das Objekt des Miteigentums nicht eine Vielzahl von Wertpapieren, sondern die Globalurkunde als Einzelsache²⁹. Sie selber ist ein *unteilbares Wertpapier*³⁰. Die Verfügung über die Miteigentumsanteile erfolgt rechtlich wie bei der Sammelverwahrung durch Besitzanweisung, faktisch jedoch durch einen *blossen Buchungsvorgang*.

Heute wird zwischen *zwei Arten* von Globalurkunden unterschieden. Einerseits existiert die *«Globalurkunde auf Dauer»*, welche bei einer zentralen Verwahrungsstelle hinterlegt ist und das Recht auf Druck und Auslieferung von Einzelurkunden ausschliesslich beim Emitenten bzw. beim Federführer der Emission liegt. Auf der anderen Seite gewährt die *«technische Globalurkunde»* dem Anleger das Recht, den Druck und die Auslieferung der Einzelurkunden jederzeit zu verlangen³¹.

2.3 Wertrechte

Erst das Konzept der Wertrechte³² machte die vollständige Loslösung des Rechts von einer physisch greifbaren Urkunde möglich. Das Wertrecht hat nicht länger dinglichen Charakter, sondern stellt ein *rein obligatorisches Recht* dar³³. Es zeichnet sich durch die fehlende Verbrieftung und die dennoch *weitgehende Funktionsgleichheit* mit Wertpapieren aus³⁴.

Eine ausdrückliche gesetzliche Anerkennung fanden die Wertrechte in Art. 2 lit. a BEHG, wo sie als «nicht verkündete Rechte mit gleicher Funktion wie Wertpapiere» qualifiziert werden. Auf eine genaue Definition verzichtet das Gesetz indessen³⁵. Sie können sowohl unverbrieft als auch unverbrieft Mitgliedschaftsrechte³⁶ sein.

Aufgrund der fehlenden Verkörperlichung des Rechts werden der Bestand und das «Eigentum» an Wertrechten *ausschliesslich buchmässig* geführt. Es erfolgt eine Registrierung bei der Depotbank des Kunden, beim Zen-

²⁰ Entweder der Hinterleger (*Haussammelverwahrung*) oder der Hinterleger und seine Depotbank (*Drittsammelverwahrung*).

²¹ Bei der Drittsammelverwahrung die zentrale Verwahrungsstelle; bei der Haussammelverwahrung die Depotbank.

²² BSK ZGB II-STARK, Art. 924 N 1; vgl. auch BGE 121 III 85 (87).

²³ ALBISETTI/BOEMLE/EHR SAM/GSELL/NYFFELER/RUTSCHI, Handbuch des Bank-, Geld- und Börsenwesens der Schweiz, 4. Aufl., Thun 1987, N 239.

²⁴ ZOBL/LAMBERT (FN 5), 127.

²⁵ Eingehend zur Globalurkunde ROBERT RICKENBACHER, Globalurkunden und Bucheffekten im schweizerischen Recht. Ein Beitrag zur Rationalisierung des Wertpapiergeschäfts (Diss. Zürich 1981: SSHW Nr. 58).

²⁶ Vgl. ROBERT PATRY, Gutachten für die Schweizerische Bankiervereinigung zur Frage der Begebung von globalurkundlich verbrieften Anleihen (Globalurkunden), 2. April 1985 (unveröffentlicht); ROBERT PATRY, Ergänzungsgutachten für die Schweizerische Bankiervereinigung zur Frage der Globalurkunden, 16. August 1985 (unveröffentlicht).

²⁷ PETER FORSTMOSER, Gutachten für die Schweizerische Bankiervereinigung über die börsenmässige Behandlung von Globalurkunden, 2. Oktober 1986 (unveröffentlicht).

²⁸ Art. 22 Kotierungsreglement SWX Swiss Exchange; HENCKEL (FN 11), 216 ff.; MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE (FN 11), § 25 N 26; ZOBL/LAMBERT (FN 5), 127.

²⁹ KUNZ (FN 8); 31 f.; ZOBL/LAMBERT (FN 5), 128.

³⁰ ANTOINE EIGENMANN, Projet de loi sur le dépôt et le transfert des titres intermédiés, aspects choisis, SZW 2/2006, 107.

³¹ Vgl. SWX Richtlinie betreffend Verbrieftung von Valoren, 1.9.1997, N 13 ff.

³² Art. 23, 24 Kotierungsreglement SWX Swiss Exchange; eingehend zu Wertrechten CHRISTOPH BRUNNER, Wertrechte – nicht verkündete Rechte mit gleicher Funktion wie Wertpapiere (Diss. Bern 1996 = BBA Nr. 1); HENCKEL (FN 11), 213 ff.

³³ EIGENMANN (FN 30), 107.

³⁴ ZOBL/LAMBERT (FN 5), 128.

³⁵ Die Botschaft zu einem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel vom 24. Februar 1993 (BBl 1993 I), 1369 ff., umschreibt die Wertrechte jedoch als buchmässige Registrierung der Gläubiger- und Mitgliedschaftsrechte, einen materiellen Gehalt wiesen sie jedoch nicht auf, insbesondere werde nicht gesagt, wann die nicht verkündeten Rechte tatsächlich die gleiche Funktion aufweisen wie Wertpapiere.

³⁶ Es kann sich um *debt* (z. B. unverbrieft Obligationen, Optionen oder strukturierte Produkte) oder *equity* (Aktien mit aufgeschobenem oder aufgehobenem Titeldruck) handeln.

tralverwahrer und – im Falle von Namenaktien, für die ein Eintragungsgesuch gestellt wurde³⁷ – im Aktienbuch der emittierenden Gesellschaft³⁸.

Sachenrechtliche Prinzipien sind auf Wertrechte nicht anwendbar. Vielmehr unterstehen sie *zessionsrechtlichen Grundsätzen* (Art. 164 ff. OR) und den Vorschriften über die *Forderungsverpfändung* (Art. 899 ff. OR)³⁹. Damit ist sowohl bei der Übertragung als auch bei der Verpfändung der Rechte die *Schriftform* zu wahren⁴⁰. Der verfügende Aktionär hat dabei entweder der depotführenden Bank oder der die Wertrechte emittierenden Gesellschaft eine Abtretungsvollmacht oder Blankozession auszustellen⁴¹.

Mögliche Formen von Wertrechten sind heute die Namenaktien mit *aufgeschobenem*⁴² oder *aufgehobenem*⁴³ Titeldruck.

3. Handlungsbedarf im geltenden schweizerischen Recht

Die mediatisierte Wertpapieraufbewahrung ermöglicht den durch Clearing- und Settlementssysteme vollzogenen elektronischen Austausch von Effekten und Geld. Sie reduzierte damit die Risiken des physischen Wertpapierhandels und brachte den Finanzmärkten erhebliche Vorteile⁴⁴.

Im Gegensatz zum Ausland⁴⁵ wurden die rechtlichen Grundlagen in der Schweiz kaum angepasst. Die sich stellenden Rechtsfragen wurden mittels Rechtsgutachten gestützt auf das geltende Wertpapier-, Schuld- und Sachenrecht beantwortet. Konsens über die Reformbedürftigkeit der mediatisierten Wertpapieraufbewahrung bestand jedoch seit längerem⁴⁶. Die Sammelverwahrung und die Globalurkunde hebeln die Funktionen des Wertpapiers aus, der Besitz als Publizitätsmittel ist zur Unkenntlichkeit verdünnt⁴⁷. Die Wertrechte lassen materiellrechtliche Fragen wie den Gutgläubensschutz offen⁴⁸. Die Rechtsunsicherheit führte u.W. zu keinem einzigen Prozessfall, war aber Gegenstand eines Entscheides der Übernahmekommission⁴⁹.

Die *Internationalisierung des Handels* ruft nach einer klaren rechtlichen Grundlage, da es einerseits im Verkehr mit ausländischen Investoren oder Finanzmarktaufsichtsbehörden zunehmend schwieriger geworden ist, das schweizerische System zufriedenstellend zu erklären. Andererseits stellen sich in grenzüberschreitenden Verhältnissen komplexe Fragen des internationalen Privatrechts. Ein Ansatz zu deren Lösung ist das Haager Wertpapierübereinkommen vom 5. Juli 2006⁵⁰, ein völkerrechtlicher Vertrag, der indessen in

³⁷ Vorbehalten bleiben demnach Dispoaktien, d.h. Aktien, für die überhaupt kein Eintragungsgesuch an den Emittenten gestellt wird. Vgl. dazu PETER BÖCKLI, Schweizer Aktienrecht, 3. Auflage, Zürich 2004, § 6 N 162 ff.; PETER FORSTMOSER/ARTHUR MEIER-HAYOZ/PETER NOBEL, Schweizerisches Aktienrecht, Bern 1996, § 44 N 239.

³⁸ KUNZ (FN 8), 32; MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE (FN 11), § 25 N 35.

³⁹ ZOBL/LAMBERT (FN 5), 129; vgl. auch BGE 115 II 468 ff., wo die Übertragung unverbriefter Aktienrechte durch Zession als herrschende Lehre bezeichnet wurde, ohne dass das Bundesgericht aber selbst dazu Stellung nehmen musste. A.M. BRUNNER (FN 32), 204 ff.

⁴⁰ Für die Abtretung ist ein schriftlicher Abtretungsvertrag (Art. 165 Abs. 1 OR) und für die Verpfändung ein schriftlicher Pfandvertrag (Art. 900 Abs. 1 ZGB) erforderlich.

⁴¹ Zu den verschiedenen Arten der Vollmachtserteilung vgl. PETER FORSTMOSER/THOMAS LÖRTSCHER; Namenaktien mit aufgeschobenem Titeldruck, SAG 59 (1987), 53 und MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE (FN 11), § 25 N 35. Die juristische Kommission der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) hat dazu ein einheitliches Eintragungsgesuch entwickelt, das eine Übertragungsvollmacht enthält. Vgl. dazu auch Zirkular SBVg Nr. 7217 vom 3. Dezember 2002 (Handel mit Namenaktien schweizerischer Gesellschaften: einheitliches Eintragungsgesuch).

⁴² Vom *aufgeschobenem Titeldruck* spricht man, wenn der Anleger nach Aktienrecht Anspruch auf Verbriefung seiner Mitgliedschaft hat und damit jederzeit die Aushändigung eines physischen Wertpapiers verlangen kann.

⁴³ Vom *aufgehobenem Titeldruck* spricht man, wenn der Anspruch der Aktionäre auf Verbriefung statutarisch ausgeschlossen worden ist.

⁴⁴ HESS (FN 7), 687 f.

⁴⁵ Europa: THE GIOVANNINI GROUP, Cross-Border Clearing and Settlement Arrangements in the European Union, Brussels, November 2001 (Report I), THE GIOVANNINI GROUP, Second Report on EU Clearing and Settlement Arrangements in the European Union, Brussels, April 2003 / EU-Sachverständigenkommission für Fragen der Rechtssicherheit auf dem Gebiet von Clearing und Abrechnung (Legal Certainty Group), siehe insbesondere den *comparative survey* von mehr als 600 Seiten: http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/docs/certainty/background/comparative_survey_en.pdf; USA: Vgl. *article 8 UCC* und dazu DAVID C. DONALD, Die Übertragung von Kapitalmarktpapieren nach dem US-amerikanischen Uniform Commercial Code (UCC), WM (Wertpapiermitteilungen) 12/2008, 526 ff.

⁴⁶ AMMANN (FN 10), 524; BSK OR II-FURTER, Art. 965 N 24; MEIER-HAYOZ (FN 5), 388 ff.; MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE (FN 11), § 2 N 9; ZOBL/LAMBERT (FN 5), 139.

⁴⁷ Vgl. ZOBL/LAMBERT (FN 5), 133, wonach die drei für den Wertpapierbegriff spezifischen Hauptfunktionen so gut wie ausgeübt haben.

⁴⁸ Vgl. Bericht der vom Eidg. Finanzdepartement eingesetzten technischen Arbeitsgruppe zum Entwurf eines Bundesgesetzes über die Verwahrung und Übertragung von Bucheffekten (Bucheffektengesetz) und zur Ratifikation des Haager Übereinkommens über die auf bestimmte Rechte an intermediär-verwahrten Wertpapieren anzuwendenden Rechtsordnungen (Haager Wertpapierübereinkommen), Bern 15. Juni 2004, 30 (abrufbar unter: <http://www.efd.admin.ch/dokumentation/zahlen/00578/00887/index.html?lang=de>) (nachfolgend «BERICHT»).

⁴⁹ Erw. 5.3.3 der Empfehlung der UEK vom 27. Juni 2005 i.S. Unaxis: «Aufgrund der oben genannten Unwägbarkeiten stellt sich für die Übernahmekommission die Frage, ob es sinnvoll ist, für die Besitz- und Eigentumsübertragung und somit für den Erwerb im Sinne von Art. 32 Abs. 1 BEHG auf die für den Hinterleger von aussen nicht überblickbaren Besitzverhältnisse bei den Verwahrungsstellen abzustellen.»

⁵⁰ Vgl. GIRSBERGER/HESS (FN 8) passim; MARTIN PEYER, Probleme der Rechtswahl nach Haager Wertpapier-Übereinkommen im Depotvertrag, AJP 8/2007, 956 ff.; DIETER ZOBL, Internationale Übertragung und Verwahrung von Wertpapieren, SZW 3/2001, 105 ff.

der Schweiz bis zu dessen Inkrafttreten bereits als nationales Recht gelten soll (Art. 108c E-IPRG)⁵¹.

Die parallel zum BEG laufenden Bestrebungen zur Einführung des Register-Schuldbriefes zur grundpfändlichen Sicherung einer Forderung (Art. 842 ff. ZGB) gründen auf den mit dem Papier-Schuldbrief zusammenhängenden Unzulänglichkeiten. Aufgrund dessen wertpapierrechtlichen Charakters entstehen bei der Lagerung und der allfälligen später erfolgenden Kraftloserklärung nach Art. 870 f. ZGB erhebliche Kosten. Dem versucht die Botschaft zur Änderung des Schweizerischen Zivilgesetzbuches vom 27. Juni 2007⁵² Rechnung zu tragen, indem sie einen *papierlosen Schuldbrief* (sog. Register-Schuldbrief) vorschlägt, der durch Eintragung im Grundbuch entsteht und die Verkörperung und die hohen Aufbewahrungskosten eines Papier-Schuldbriefes überflüssig machen. Einerseits sollen die durch die Lagerung der Urkunden zusammenhängenden Kosten reduziert und andererseits die langwierigen Kraftloserklärungsverfahren, welche bei Titelverlusten durchzuführen sind, möglichst vermieden werden. Zudem soll der neue Register-Schuldbrief auch dem aufwändigen Papiertransfer ein Ende setzen und damit die Übertragung von Schuldbriefen wesentlich vereinfachen.

IV. Hinweise zu einigen Aspekten des BEG

1. Bucheffekte als zentrales Element des BEG

1.1 Bucheffektenbegriff

Das BEG schafft ein neues *Vermögensobjekt sui generis*, die Bucheffekte. Bucheffekten sind gemäss der Legaldefinition in Art. 3 BEG vertretbare (fungible⁵³) Forderungs- oder Mitgliedschaftsrechte gegenüber einer Emittentin, die einem Effektenkonto bei einer Verwahrungsstelle gutgeschrieben sind (lit. a), und über welche die Kontoinhaber nach den Vorschriften des BEG verfügen können (lit. b). Wichtigstes Element dieser Definition ist die Gutschrift im Effektenkonto, die sowohl für die Entstehung (Art. 6) als auch für die Verfügung über Bucheffekten (Art. 24) *konstitutive Wirkung* hat. Die Anerkennung dieser konstitutiven Wirkung ist für das BEG wie auch für alle anderen neueren Kodifika-

tionen des Rechts der mediatisierten Wertpapiere von grundlegender Bedeutung⁵⁴.

Das BEG regelt nur den Aspekt der Intermediatisierung, nicht der Immobilisierung und der Entmaterialisierung. Das BEG setzt die Konzepte Sammelverwahrung, Globalurkunde und Wertrechte voraus. Geregelt werden diese indessen in Art. 973a-c E-OR, indem für die bisherige Praxis eine explizite Rechtsgrundlage geschaffen wird. Sind Bucheffekten erst einmal einem Effektenkonto gutgeschrieben, ist es irrelevant, ob sie auf einer Hinterlegung einzelner oder vieler Wertpapiere, oder auf der Registrierung eines Wertrechts in einem Register basieren. Erst nach Untergang wird sie wieder in die «ursprüngliche Form» zurückgeführt. Durch die Schaffung eines neuen *Vermögensobjekts sui generis* wird von der bisherigen sachenrechtlichen (Miteigentumskonstruktion) und obligationenrechtlichen (Forderung und Zession) Argumentation Abstand genommen⁵⁵.

Die Bucheffekte weist sowohl Merkmale einer schuldrechtlichen Forderung als auch einer Sache auf⁵⁶. Sie hat zwar keine körperliche Dimension, dennoch aber *alle Merkmale eines Wertpapiers*⁵⁷.

1.2 Rechte an und Rechte aus Bucheffekten

Aus Art. 3 Abs. 1 BEG ergibt sich auch, dass eine unmittelbare rechtliche Beziehung zwischen dem Anleger und dem Emittenten (Schuldner/Gesellschaft) besteht. Das Recht des Kontoinhabers erschöpft sich nicht nur in einem Anspruch gegen seine Verwahrungsstelle (*Recht an Bucheffekten*), sondern umfasst auch den unmittelbaren Anspruch gegen den Emittenten (*Recht aus Bucheffekten*).

Das BEG regelt die Rechtsbeziehung zwischen Kontoinhaber und Emittent grundsätzlich nicht. Allerdings kann der Kontoinhaber den Anspruch *aus* Bucheffekten in der Regel nur über seine als Vermittler agierende Verwahrungsstelle geltend machen (vgl. Art. 13 BEG)⁵⁸.

1.3 Entstehung der Bucheffekte

Bucheffekten entstehen in einem zweistufigen Akt: (i) Mit Hinterlegung von Wertpapieren oder Globalurkunden bei einer Verwahrungsstelle oder mit Eintragung von Wertrechten im Hauptregister einer Verwahrungsstelle und (ii) mit deren Gutschrift im Effektenkonto der Kontoinhaberin oder des Kontoinhabers (Art. 6 Abs. 1 BEG).

⁵¹ BOTSCHAFT (FN 2), 9410.

⁵² BOTSCHAFT ZUR ÄNDERUNG DES SCHWEIZERISCHEN ZIVILGESETZBUCHES (Register-Schuldbrief und weitere Änderungen im Sachenrecht) vom 27. Juni 2007, BBl 2007, 5283 ff.; siehe dazu DANIEL STAEHELIN, Der Schuldbrief in der aktuellen Revision des ZGB, BJM 1/2006, Abschnitt III.

⁵³ Siehe nachstehend Abschnitt IV 1.5.

⁵⁴ BERICHT (FN 48), 42 f.; BOTSCHAFT (FN 2), 9344.

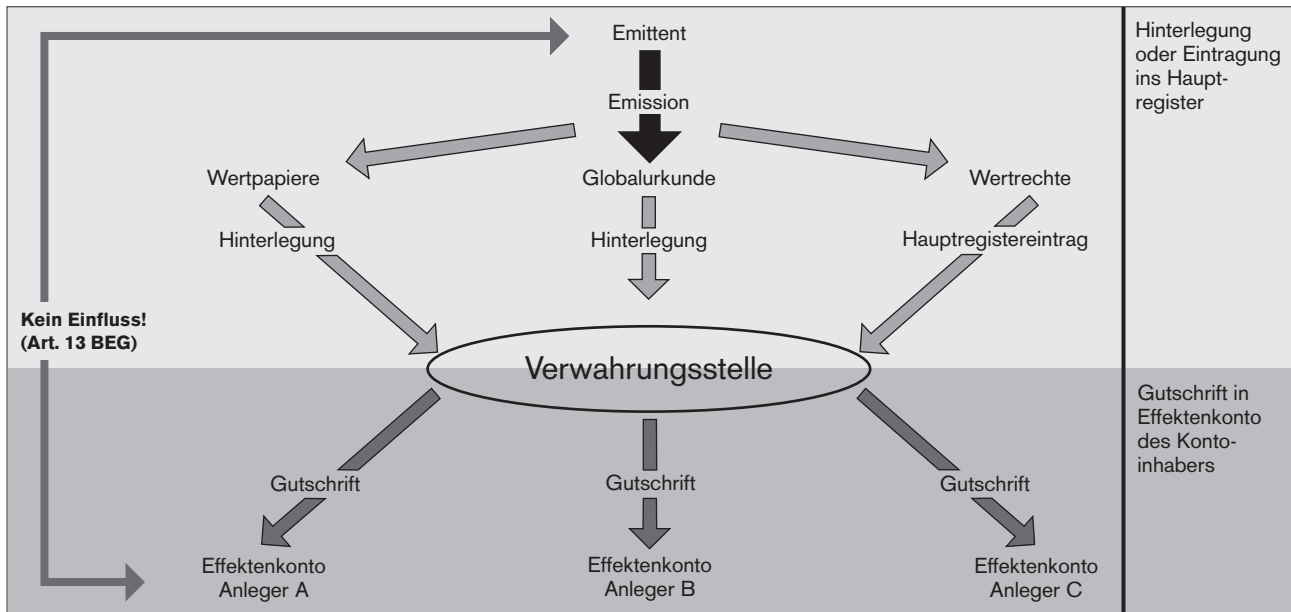
⁵⁵ BOTSCHAFT (FN 2), 9339.

⁵⁶ BOTSCHAFT (FN 2), 9939.

⁵⁷ BOTSCHAFT (FN 2), 9342, EIGENMANN (FN 30), 108.

⁵⁸ BOTSCHAFT (FN 2), 9357.

Graphik 1: Entstehung von Bucheffekten



Zuerst muss der Besitz an den Wertpapieren oder Globalurkunden an die Verwahrungsstelle übertragen werden (*«einliefern»*)⁵⁹. Da eine physische Einlieferung bei Wertrechten nicht möglich ist, tritt an ihre Stelle die *Eintragung in ein sog. Hauptregister* einer Verwahrungsstelle. Neben der Einlieferung bzw. Eintragung im Hauptregister bedarf es zur Entstehung einer Bucheffekte einer *konstitutiven Gutschrift* der entsprechenden Zahl und Gattung im Effektenkonto bei der Verwahrungsstelle, d. h. im Depotkonto des Kontoinhabers (vgl. Art. 6 BEG). Erst mit *vollständigem Abschluss beider Vorgänge* (Einlieferung bzw. Eintragung im Hauptregister und Gutschrift) ist die Bucheffekte, als selbständiges Vermögenobjekt entstanden und das BEG anwendbar geworden⁶⁰.

Während der Dauer der mediatisierten Verwahrung sind die sachenrechtlichen Beziehungen der Anleger zu den eingelieferten Wertpapieren oder Globalurkunden *suspendiert*⁶¹. Mit anderen Worten können während der Dauer der Existenz der Bucheffekte *keine Rechte aus dem Miteigentum* am Sammelbestand der hinterlegten Wertpapiere bzw. an der Globalurkunde abgeleitet werden. Sämtliche Verfügungsmöglichkeiten⁶², der gutgläubige Erwerb und das Schicksal von Bucheffekten bei der Liquidation der Verwahrungsstelle richten sich einzig und allein nach dem BEG.

Für die im Hauptregister registrierten *Wertrechte* gilt grundsätzlich das Gleiche. Nach deren Umwandlung in

Bucheffekten durch Eintragung im Hauptregister und Gutschrift können diese ausserhalb des Bereiches der mediatisierten Verwahrung nicht mehr übertragen werden⁶³. Wohl sieht Art. 30 Abs. 2 BEG die Möglichkeit der Übertragung von Bucheffekten durch Abtretung vor. Indessen gehen Rechte von Personen, die Bucheffekten nach den Vorschriften des BEG erworben haben, den Rechten des Zessionars immer vor (Art. 30 Abs. 3 BEG).

1.4 Untergang der Bucheffekte

Entsprechend dem vom BEG verfolgten *Konzept der «offenen Architektur»*⁶⁴ besteht jederzeit die Möglichkeit, Effekten aus der mediatisierten Verwahrung herauszunehmen und andernorts⁶⁵ zu verwahren oder zu vernichten⁶⁶. Dabei ist zu unterscheiden zwischen dem *Untergang von Bucheffekten* und dem mit dem Untergang allenfalls verbundenen *Recht auf Auslieferung von Wertpapieren*.

Beim Untergang von Bucheffekten, *denen Wertpapiere zugrunde liegen*, hat der Kontoinhaber das Recht, die Auslieferung der Wertpapiere in der gleichen Zahl und Gattung, wie ihrem Effektenkonto Bucheffekten gutgeschrieben sind, zu verlangen (Art. 8 Abs. 1 BEG). Dieses Auslieferungsrecht ist an die Voraussetzung geknüpft, dass bei einer Verwahrungsstelle oder Drittverwahrungsstelle überhaupt Wertpapiere hinterlegt sind (Art. 8 Abs. 1 lit. a i.V.m. Art. 6 Abs. 1 lit. a BEG).

⁵⁹ Dieses Rechtsverhältnis wird nach Hinterlegungsvertrags- und Auftragsrecht beurteilt; vgl. BSK OR I-KOLLER, ART. 472 N 16.

⁶⁰ BOTSCHAFT (FN 2), 9348.

⁶¹ Erst im Falle der Auslieferung (Art. 8 BEG) lebt die sachenrechtliche Beziehung wieder auf.

⁶² KUNZ (FN 8), 48.

⁶³ EIGENMANN (FN 30), 109; siehe auch nachfolgend Abschnitt III 2.2c.

⁶⁴ BOTSCHAFT (FN 2), 9350.

⁶⁵ Möglich ist die Verwahrung bei einer *anderen Institution* als der Verwahrungsstelle (z. B. Emittent), in einem *geschlossenen Depot* bei einer Verwahrungsstelle oder in der Heimverwahrung.

⁶⁶ BOTSCHAFT (FN 2), 9350.

Nebst Auslieferung ist der Untergang der Bucheffekten auch durch die «Vernichtung» der unterliegenden Wertpapiere (z. B. nach erfolgtem Konkurs bzw. Auflösung des Emittenten) möglich. In gleicher Weise können auch Bucheffekten untergehen, denen *Globalurkunden zugrunde liegen*. Sollte aber lediglich der Gesamtbetrag der Globalurkunde herabgesetzt werden, so gehen nur im Betrage der Herabsetzung Bucheffekten unter.

Nach dem Untergang der Bucheffekte leben die sachenrechtlichen Beziehungen zu den Wertpapieren oder Globalurkunden wieder auf und das BEG ist nicht länger anwendbar.

Wenn Bucheffekten, denen *Wertrechte zugrunde liegen*, aus dem Bereich der mediatisierten Verwahrung ausscheiden, leben die Wertrechte grundsätzlich wieder auf⁶⁷. Verfügungen finden wieder mittels Zession oder Forderungsverpfändung statt (Art. 973c Abs. 4 E-OR).

1.5 Fungibilität

Nur *vertretbare* Forderungs- und Mitgliedschaftsrechte sind Bucheffekten (Art. 3 Abs. 1 BEG). Vertretbar bedeutet, dass die Rechte «*vereinheitlicht, zum massenweisen Handel geeignet*» sein müssen (Art. 2 lit. a BEHG). Gemäss Art. 4 BEHV sind dies Effekten, die «in gleicher Struktur und Stückelung» begeben werden. Sind Zinssatz, Laufzeit, Ausgabekategorie (z. B. PS, Vorzugsaktie etc.) identisch, so liegt Fungibilität vor⁶⁸.

Keine Fungibilität besteht gemäss der geltenden Praxis für nicht kotierte Namenaktien. Diese können nicht in das SIS Girosystem aufgenommen werden⁶⁹. Rein theoretisch wären aber blankoindossierte nichtkotierte Namenaktien fungibel. Nicht voll liberierte Namenaktien sind nicht fungibel wegen der Haftung des Erwerbers für den noch nicht einbezahlten Betrag (Art. 687 OR; siehe Abschnitt IV 4. nachstehend).

Für viele Transaktionen in Aktien, insbesondere solche von Start-Up Unternehmen, dürfte somit das BEG keine Anwendung finden.

2. Fragen bei grenzüberschreitenden Verhältnissen

Das BEG enthält den Grundsatz der gesetzlichen Ermächtigung zur Drittsammelverwahrung *auch im Ausland* (Art. 9 BEG). Die Bestimmungen über die ver-

fugbaren Bucheffekten (Art. 11 BEG) bezeichnen auch Vermögenswerte im Ausland als Teil des anrechenbaren Bestandes, nämlich die der Verwahrungsstelle bei einer Drittverwahrungsstelle gutgeschriebenen Bucheffekten (Art. 11 Abs. 3 lit. a BEG) und die Lieferansprüche der Verwahrungsstelle gegen Drittverwahrungsstellen (Art. 11 Abs. 3 lit. c BEG). Das BEG setzt somit voraus, dass das System der intermediarisierten Effektenverwahrung international ist. Das BEG vermag indessen im grenzüberschreitenden Rahmen solange keine einfachen Lösungen zu liefern, als das materielle Recht wie das internationale Privatrecht der mediatisierten Effektenverwahrung nicht international vereinheitlicht sind.

2.1 Verwahrungsstellen

a. Verwahrungsstelle gemäss BEG

Wer in der Schweiz als Verwahrungsstelle qualifiziert, sagt Art. 4 Abs. 2 BEG abschliessend. Es handelt sich ausschliesslich um regulierte Finanzintermediäre. Die weitreichenden rechtlichen Wirkungen, die das BEG den Einträgen in Effektenkonten beimisst, erfordern ein hohes Mass an Gewähr für Zuverlässigkeit und Richtigkeit in der Kontoführung. Bei regulierten Finanzintermediären besteht diesbezüglich Gewähr qua Aufsichtsrecht.

b. Ausländische Verwahrungsstellen

«Verwahrungsstelle» ist gemäss Art. 4 Abs. 3 BEG auch jeder ausländische Finanzintermediär, sofern er im Rahmen seiner Geschäftstätigkeit Effektenkonten führt⁷⁰. Die generische Fassung des Wortlautes von Art. 4 Abs. 3 BEG trägt der Tatsache Rechnung, dass die verschiedenen Verwahrungssysteme sehr unterschiedlich und in sich komplex sind.

So kennen verschiedene Staaten Verwahrungssysteme, in welchen im Gegensatz zur Lösung des BEG auf jeder Stufe der Verwahrungspyramide die Investoren kenntlich sind. Ein Unidroit-Dokument beschreibt diese Systeme folgendermassen⁷¹:

»Systems, where there are two or more entities involved in the holding chain (between the issuer and the investor) and where at the top level holdings of all lower tier account holder's interest in intermediated securities are evidenced, in particular by means of maintaining accounts/sub-accounts for each of those lower tier account holders».

Schematisiert und vereinfacht lassen sich drei verschiedene Systeme unterscheiden⁷²:

⁶⁷ Zwar regelt das BEG den Austritt der Wertrechte aus der mediatisierten Verwahrung nicht explizit, jedoch muss er aufgrund der analogen Anwendung von Art. 8 BEG i.V.m. Art. 7 Abs. 2 BEG möglich sein; vgl. CHRISTOPH STEINER/RAFFAEL BÜCHI, Vom Wertrecht zur Bucheffekte – Kristallisation aus dem Nichts? GesKR 1/2007, 73 ff., 77 ff.

⁶⁸ BSK BEHG-DAENIKER/WALLER, Art. 2 N 14; HENCKEL (FN 11), 225 ff.; MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE (FN 11), 328.

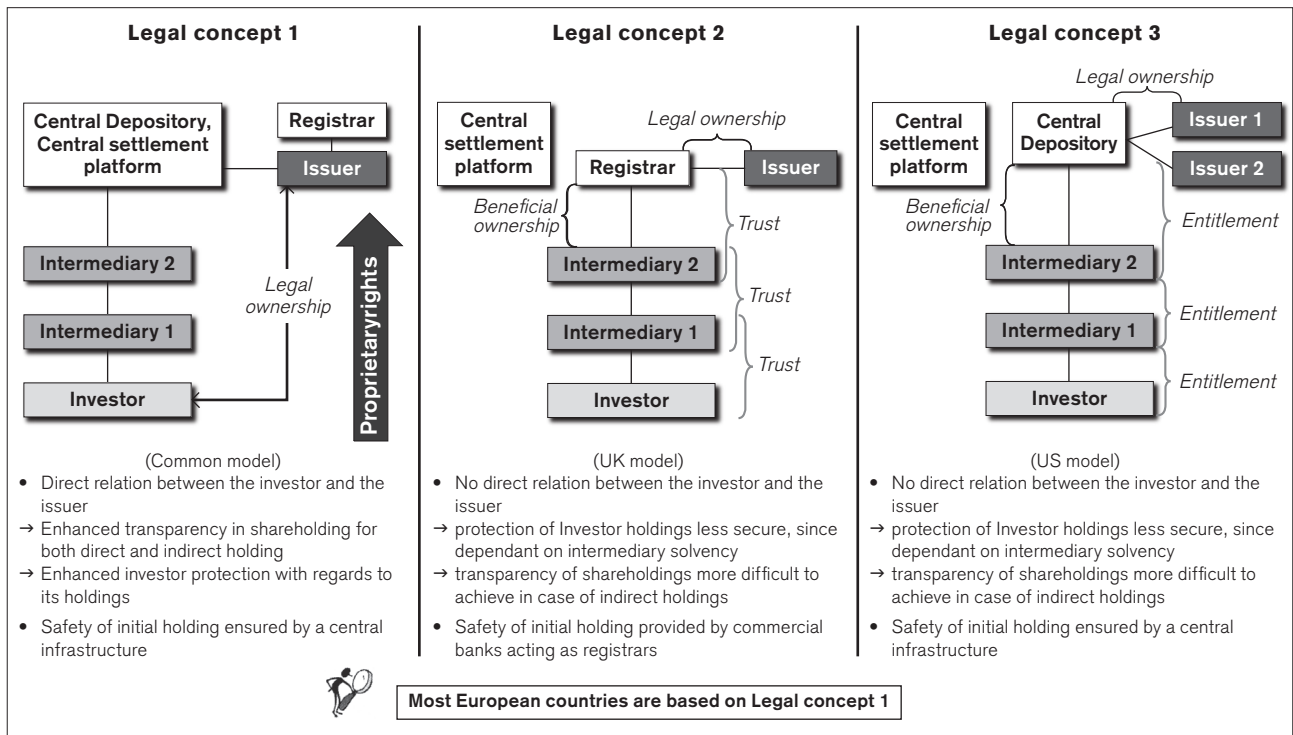
⁶⁹ Allgemeine Geschäftsbedingungen SIS SegInterSettle AG, Ausgabe 1. Mai 2005, Anhang 1 A Ziff. 1.

⁷⁰ BERICHT (FN 48), 45; BOTSCHAFT (FN 2), 9347.

⁷¹ UNIDROIT 2007, Report of the Transparent Systems Working Group, Study LXXVIII-Doc 88, 2 (abrufbar unter: <http://www.unidroit.org/english/documents/2007/study78/s-78-088-e.pdf>); siehe auch BOTSCHAFT (FN 2), 9333 f.

⁷² Chart aus BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES, EU Legal Certainty Project, Priorities for the Legal Expert Group, http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/docs/certainty/

Graphik 2



Bei im Ausland verwahrten Effekten ist nicht auf Anhieb klar, wer als «Verwahrungsstelle» gelten solle. Es ist kaum möglich, den schweizerischen Ansatz auf alle ausländischen Systeme zu übertragen. Es wird ein *funktionaler Ansatz* anzuwenden sein, der die den schweizerischen Konzepten von Verwahrungsstelle und Effektenkonto entsprechenden Komponenten in den ausländischen Verwahrsystemen zu identifizieren sucht. Es ist klar, dass dies nicht zu einer einheitlichen Lösung für alle ausländischen Systeme führen kann⁷³.

2.2 Ausländische Effekten als underlying

a. Auslegung

Das BEG orientiert sich für die Begründung von Bucheffekten (Art. 6 BEG) am schweizerischen Recht. Was Wertpapier, was Globalurkunde und was Wertrecht ist, ergibt sich mit anderen Worten aus Normen des schweizerischen Rechts (vgl. Art. 5 lit. e-g BEG, bzw. die dort angeführten Verweise auf Art. 973a, Art. 973b und Art. 973c E-OR). Der überwiegende Teil der über schweizerische Finanzintermediäre gehaltenen Effekten ist jedoch durch Emittenten im Ausland begeben

und wird in der Regel auch durch ausländische Verwahrungsstellen verwahrt. Die gesetzlichen Regelungen, welche für Effekten (Begriff, Erwerb und Veräusserung mittels Buchung) gelten, sind von Land zu Land unterschiedlich. Die Definitionen entsprechen sich kaum je⁷⁴.

Art. 1 Abs. 2 BEG verweist auf die Rechtssicherheit im internationalen Verhältnis als einen der Zwecke des BEG⁷⁵. Die Auslegung des BEG muss u.E. daher das internationale Umfeld und verwandte Regeln wie die «Preliminary Draft Convention on Substantive Rules regarding Intermediated Securities» («Unidroit-Konvention») und das «Übereinkommen über die auf bestimmte Rechte an Intermediär-verwahrten Wertpapieren anzuwendende Rechtsordnung» («Haager Wertpapierübereinkommen», «HWPÜ») berücksichtigen⁷⁶:

- In der Schweiz wird das HWPÜ, welches «*self executing*» ist, als autonomes schweizerisches Recht Geltung erlangen. Das neue Kapitel 7a des IPRG bezieht sich auf *intermediärverwahrte Wertpapiere* im Sinne des HWPÜ. Das HWPÜ ist gemäss Art. 108a E-IPRG auf *alle bei einem Intermediär verwahrten Wertpapiere* anwendbar, ungeachtet der Qualifikation, welche die einzelnen Rechtsordnungen den

bnp-paribas-submission_en.pdf; siehe auch JOANNA BENJAMIN, *Interest in Securities*, Oxford 2000, 202 ff., 207 f.; MADELEINE YATES, *UK Settlement*, in: Michael Blair/George Walker (Hrsg.), *Financial Markets and Exchanges Law*, Oxford 2007, 302 ff., 502 ff. und 508 ff.

⁷³ UNIDROIT 2007, Report of the Transparent Systems Working Group, Study LXXVIII-Doc 88, 11 (abrufbar unter: <http://www.unidroit.org/english/documents/2007/study78/s-78-088-e.pdf>).

⁷⁴ THÉVENOZ (FN 9), 10.

⁷⁵ BERICHT (FN 48), 39 f.; BOTSCHAFT (FN 2), 9342; KUNZ (FN 8), 56.

⁷⁶ KUNZ (FN 8), 57.

Rechten zukommen lassen, die sich aus der Eintragung von Titeln in ein Wertpapierkonto ergeben⁷⁷. Mit der Aufnahme einer Definition mediatisiert verwahrter Wertpapiere im IPRG und mit der direkten Verweisung auf das HWPÜ sind Bucheffekten gemäss BEG vom IPRG erfasst⁷⁸. Das HWPÜ definiert aber nicht, was *underlying* sein kann, sondern knüpft an die Gutschrift von Wertpapieren auf dem Effektenkonto an (Art. 1 Abs. 1 lit. a und lit. f. HWPÜ)⁷⁹. Weil das HWPÜ nichts über die Entstehung von intermediär verwahrten Wertpapieren aussagt, sondern diese voraussetzt, ist es für die Definition der ausländischen *underlyings* u.E. nicht behilflich⁸⁰.

- Die Unidroit-Konvention hat es in Art. 1 (a) dem Recht, welchem die Verwahrungsstelle untersteht, überlassen zu entscheiden, wann ein Finanzinstrument als «Effekte» (*securities*) gelten kann⁸¹.

Diese völkerrechtlichen Rechtsquellen sind prima vista wenig ergiebig, da sie die ausländischen *underlyings* nicht definieren. Es besteht indessen Einigkeit, dass eine *funktionale* Auslegung angezeigt ist, d. h. dass ein ausländisches Finanzinstrument, das dem schweizerischen Wertpapierbegriff nicht entspricht, dennoch als Grundlage («*underlying*») für die Schaffung von Bucheffekten geeignet ist, wenn es nach dem Recht des Staates, in dem es verwahrt wird, dieselbe Funktion erfüllt wie Wertpapiere, Globalurkunden oder Wertrechte nach schweizerischem Recht⁸².

b. Kontrollpflicht der Verwahrungsstellen hinsichtlich ausländischer *underlyings*?

Die Verwahrungsstelle schafft mit der Einbuchung Bucheffekten (Art. 6 BEG). Die Verwahrungsstelle führt den Bestand an Bucheffekten und ist verantwortlich, dass dieser Bestand durch Effektinguthaben bei der übergeordneten Verwahrungsstelle stets gedeckt ist (Art. 11 BEG). Bucheffekten geniessen den Schutz der Absonderung im Insolvenzfall (Art. 17–19 BEG) zulasten der übrigen Gläubiger der Verwahrungsstelle. Die Verwahrungsstelle kontrolliert auch für Sicherungnehmer den Bestand an Bucheffekten bei Einräumung von Sicherheiten gemäss dem sogenannten *control principle* (Art. 25 BEG). Die Verwahrungsstelle schafft ei-

nen Rechtsschein nach aussen, der gemäss dem Prinzip des guten Glaubens geschützt ist (Art. 29 BEG). Aus all diesem folgt, dass die Einbuchung von Effekten jeder Art in ein Effektenkonto weitreichende Bedeutung hat.

Die zur Buchung berechnete Institution, im BEG die Verwahrungsstelle, ist somit entscheidend für die Entstehung von Bucheffekten. Bucheffekten auf einem Effektenkonto können wie Geld auf einem Bankkonto nur durch Zugriff auf das Konto oder einen Kontoauszug identifiziert werden. Die Verwahrungsstelle, ein regulierter und beaufsichtigter Finanzintermediär, ist somit der «Pfortner und Wächter» der Vermögen auf den Depotkonten: Sie führt Buch über Ein- und Ausgänge, schafft durch Buchung die Bucheffekte und kann für Dritte den Bestand auf dem Effektenkonto kontrollieren⁸³.

Die Pflicht zur Kontoführung besteht aufgrund des Vertrages zwischen Kunde und Verwahrungsstelle, einem gemischten Vertrag, auf den die Bestimmungen für den Hinterlegungsvertrag und den Auftrag (Art. 472 ff. und 394 ff. OR) anwendbar sind⁸⁴. Gemäss Art. 398 OR haftet die Verwahrungsstelle als Beauftragte für getreue und sorgfältige Ausführung des ihr übertragenen Geschäfts. Für den Erfolg hat die Verwahrungsstelle nicht einzustehen. Haftungsbegründend ist vielmehr eine unsorgfältige oder treuwidrige und den Auftraggeber schädigende Ausführung des Auftrages⁸⁵.

Das Mass der Sorgfalt bestimmt sich gemäss der Praxis des Bundesgerichtes nach objektiven Kriterien: Erforderlich ist die Sorgfalt, welche ein gewissenhafter Beauftragter in der gleichen Lage bei der Besorgung der ihm übertragenen Geschäfte anzuwenden pflegt. Höhere Anforderungen sind an den Beauftragten zu stellen, der seine Tätigkeit berufsmässig, d. h. gegen Entgelt ausübt⁸⁶. Die verlangte Sorgfalt richtet sich nach den mit einer bestimmten Tätigkeit verbundenen Risiken sowie nach Ausbildung, Leistungsfähigkeit und Ausstattung, die objektiv von der vertraglich verpflichteten Institution erwartet werden dürfen⁸⁷. Bestehen für eine Berufsart oder ein bestimmtes Gewerbe allgemein befolgte Verhaltensregeln und Usancen, können diese bei der Bestimmung des Sorgfaltsmassstabes herangezogen werden⁸⁸.

Indessen darf die Sorgfaltspflicht nicht überspannt werden: Die Verhältnisse im internationalen Effektengeschäft sind komplex. Eine genaue Prüfung ist zeit-

⁷⁷ BOTSCHAFT (FN 2), 9409 f.; GOODE/KANDA/KREUTZER (FN 10), Int – 24.

⁷⁸ BOTSCHAFT (FN 2), 9410.

⁷⁹ GOODE/KANDA/KREUTZER (FN 10), I-2, I-16, 2–5.

⁸⁰ Siehe GOODE/KANDA/KREUTZER (FN 10) I-2, «*Thus no court or legal adviser need be long delayed by the effort to determine whether an asset is a security; if an asset is of a kind credited to a securities account and is financial in nature it is a security within the meaning of the Convention.*»

⁸¹ THÉVENOZ (FN 9), 35; siehe auch hinten, Abschnitt II.2 und für die Schweiz: BSK BEHG-DAENIKER/WALLER, Art. 2 N 18.

⁸² BERICHT (FN 48), 43; siehe auch Art. 1 lit. a und lit. b Unidroit-Konvention und Art. 1 Abs. 1 lit. f HWPÜ.

⁸³ THÉVENOZ (FN 9), 59, 66.

⁸⁴ BSK BankG-Hess, Art. 16 N 3, BSK OR I-KOLLER, Art. 472 N 16; MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE (FN 11), 324; ZOBL (FN 51), 117.

⁸⁵ BGE 126 III 20, BGE 115 II 64.

⁸⁶ BGE 124 III 161, BGE 115 II 64.

⁸⁷ BGE vom 13. Juni 2000, 4C.53/2000.

⁸⁸ BGE 115 II 64; BGE 108 II 318, vgl. dazu WIEGAND, recht 1990, 134 ff.; ZR 97, 1998, N 90, 215; BK-FELLMANN Art. 398 OR N 432.

aufwendig und im Resultat für den Kunden der Verwahrungsstelle wohl kaum verständlich. Wichtig ist, dass die *Rechte an Bucheffekten bei einer grenzüberschreitenden Verwahrung ändern*: Die Schweizer Verwahrungsstelle kann nur die Rechte an der Bucheffekte vermitteln, welche die ausländische Rechtsordnung gewährt (Art. 10 Abs. 2 BEG). Damit sind die Schweizer Verwahrungsstellen grundsätzlich von der Pflicht entbunden, die ausländischen Effekten hinsichtlich ihrer Eignung als *underlyings* zu prüfen⁸⁹. Nur im Einzelfall, wenn es offenkundig ist, dass beispielsweise ein in Einzelverwahrung gehaltener und somit nicht fungibler (vorne, Abschnitt IV 1.5) Titel eingebucht werden soll, muss die Schweizer Verwahrungsstelle agieren.

c. Usanz

In der heutigen Praxis werden von ausländischen Verwahrungsstellen an Schweizer Finanzinstitute zu transferierende ausländische (Buch-)Effekten direkt den Schweizer Finanzinstituten eingebucht. Beispielsweise erfolgt die Abwicklung eines Börsenhandels auf diesem Wege (*straight through processing*⁹⁰), ohne dass die Schweizer Finanzinstitute in diesen Vorgang eingreifen könnten. Diese Art der grenzüberschreitenden Abwicklung von Transaktionen in Effekten ausländischer Provenienz gilt als Usanz.

Diese Usanz ist teilweise in der Unidroit-Konvention und im HWPÜ festgeschrieben worden, welche gewisse Aspekte der geltenden Praxis im internationalen Effektengeschäft kodifizieren. Gemäss internationalen Standards ist das Vorliegen von vertretbaren Mitgliedschafts- und Forderungsrechten für jede Rechtsordnung funktional zu bestimmen⁹¹.

Für den Grossteil der Effekten ist dies einfach: Eine Börsenkotierung genügt als Nachweis, da die Kotierung an das Vorliegen eines fungiblen Effektenbestandes geknüpft ist. Bei nicht-börsenkotierten Effekten dürfte dies schwieriger sein.

Es empfiehlt sich daher für die Schweizer Finanzinstitute, in den Verträgen mit ihren Depotkunden Hinweise aufzunehmen, dass

- die Kunden nur die aus dem Ausland erhaltenen Rechte an der Bucheffekte haben (Art. 10 Abs. 2 BEG);
- die Schweizer Verwahrungsstelle – soweit zulässig (Art. 33 Abs. 2 und 3 BEG) – keine Haftung für ausländische Verwahrungsstellen übernehmen⁹²;

- die Kunden kostenpflichtig werden, sollten Abklärungen betreffend ausländischen *underlyings* notwendig sein.

3. Aktienbuch, Wertrechtbuch und Hauptregister

Das BEG bzw. die durch das BEG neu einzuführenden Bestimmungen im OR sehen zusätzliche «Bücher» resp. «Register» vor, das Wertrechtbuch und das Hauptregister. Deren Zusammenspiel untereinander und mit dem Aktienbuch ist jedoch nicht auf Anhieb transparent.

3.1 Aktienbuch

a. Inhalt

Gemäss Art. 686 Abs. 1 OR muss eine AG, welche Namenaktien ausstehend hat, über diese ein Register – das Aktienbuch – führen⁹³. In das Aktienbuch sind «die Eigentümer und Nutzniesser mit Namen und Adresse» einzutragen (Art. 686 Abs. 1 OR)⁹⁴.

Nach Art. 686 Abs. 4 OR gilt im Verhältnis zur Gesellschaft als Aktionär oder Nutzniesser, wer im Aktienbuch eingetragen ist. Dem Aktienbuch kommt so eine Legitimationsfunktion gegenüber der Gesellschaft zu. Diese darf und muss grundsätzlich den im Aktienbuch Eingetragenen als berechtigten Aktionär oder Nutzniesser anerkennen⁹⁵. Das Aktienbuch entbindet damit sowohl den Aktionär als auch die Gesellschaft davon, vor jeder Rechtsausübung – was bei Inhaberaktien unausweichlich ist – die hinreichende formelle Legitimation erneut zu erstellen⁹⁶.

b. Wirkung des Eintrages

Die Legitimationswirkung der Eintragung im Aktienbuch gilt nur beschränkt. Die Eintragung im Aktienbuch hat nach heute unbestrittener Lehre und Praxis lediglich *deklaratorische* Wirkung. Sie begründet die widerlegbare Vermutung, dass die im Aktienbuch eingetragene Person Aktionärin der Gesellschaft ist⁹⁷. Die Mitgliedschaft wird also nicht durch die Eintragung im Aktienbuch erworben, sondern durch den rechtsgültigen Erwerb der Aktie, bei vinkulierten Namenaktien verbunden mit der Anerkennung durch die Gesellschaft.

⁸⁹ Siehe auch die entsprechende Aussage von GOODE/KANDA/KREUTZER (FN 10), I-2, zit. in FN 80.

⁹⁰ HESS (FN 7), bei Abschnitt 3.2 und in FN 50; siehe Abschnitt 2.2 nachstehend.

⁹¹ Vorne, Abschnitt IV 2.2.a; BERICHT (FN 48), 43.

⁹² Siehe dazu MARTIN HESS, Die Haftung der Banken für Kundendatendiebstahl, in: Susanne Emmenegger (Hrsg.), Bankhaftungsrecht, Schweizerische Bankrechtstagung 2006, 55 ff., 85 ff.

⁹³ MARC BAUEN/ROBERT BERNET, Schweizer Aktiengesellschaft, Zürich 2007, N 182; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL (FN 37), § 43 N 76; CHRISTOPH SCHMID, in: Amstutz et al. (Hrsg.), Handkommentar zum Schweizer Privatrecht, Zürich 2007, Art. 686 N 1 f.

⁹⁴ FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL (FN 37), § 43 N 78.

⁹⁵ FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL (FN 37), § 43 N 82 f.

⁹⁶ BÖCKLI (FN 37), § 6 N 320.

⁹⁷ BGE 124 III 350 E. 2.c), 90 II 164 E. 3; MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE (FN 11), § 6 N 19; BAUEN/BERNET (FN 93), N 182; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL (FN 37), § 43 N 83 f.

Der Eintrag ist für den Nachweis der Aktionärs-eigenschaft «weder nötig noch hinreichend»⁹⁸. Auch der nicht eingetragene Erwerber kann allenfalls den Nachweis der Aktionärsstellung erbringen und muss dann als Aktionär anerkannt werden, wenn umgekehrt der zu Unrecht Eingetragene von der Gesellschaft als Aktionär abgelehnt werden kann⁹⁹.

c. Einsichtsrecht

Es ist unbestritten, dass neben der Gesellschaft selbst jeder Namenaktionär ein Recht darauf hat, bezüglich seines eigenen Eintrages im Aktienbuch Einsicht zu nehmen¹⁰⁰. Ebenso unbestritten ist, dass Dritten kein Recht auf Einsicht zusteht¹⁰¹.

d. Delegation der Buchführung

Die Delegation der Aktienbuchführung gilt als zulässig¹⁰². Nach h.L.¹⁰³ richtet sich dabei die Verantwortlichkeit des delegierenden Verwaltungsrates nach Art. 754 Abs. 2 OR und beschränkt sich auf die drei «curae», d. h. die sorgfältige Auswahl, Instruktion und Überwachung des aktienbuchführenden Dritten.

3.2 Wertrechtbuch

a. Inhalt

Gemäss Art. 973c E-OR kann der Emittent Wertpapiere oder Globalurkunden, die einem einzigen Aufbewahrer anvertraut sind, durch Wertrechte ersetzen. Daneben kann der Emittent auch direkt Wertrechte ausgeben. Voraussetzung ist, dass die Ausgabebedingungen oder Gesellschaftsstatuten dies vorsehen oder die Hinterleger dazu ihre Zustimmung erteilt haben.

Wertrechte sind entmaterialisiert; ihnen fehlt das körperliche Element vollständig. Anders als bei Wertpapieren ergibt sich daher die Zuordnung der Rechtszuständigkeit nicht aus dem Besitz der Urkunde, sondern vielmehr aus den Büchern des Schuldners.

Der Schuldner ist daher gemäss Art. 973c Abs. 2 E-OR verpflichtet, über die von ihm ausgegebenen Wertrechte ein Buch zu führen, in das einzutragen sind:

- die Anzahl und die Stückelung der ausgegebenen Wertrechte sowie
- die Gläubiger.

Auf die Führung eines separaten Wertrechtbuches kann verzichtet werden, soweit sich die geforderten Angaben auch aus der Buchhaltung der Schuldnerin oder des Schuldners ergeben¹⁰⁴.

b. Wirkung

Eine Besitzübertragung wie in Art. 967 Abs. 1 OR für Wertpapiere vorgesehen ist an Wertrechten ausgeschlossen. Deshalb bestimmt Art. 973c Abs. 3 E-OR, dass Wertrechte mit Eintragung in das Buch ent- und nach Massgabe dieser Eintragung bestehen. Der Bucheintrag soll nach dem Willen des Gesetzgebers bei Wertrechten also sowohl bei der Begebung wie auch bei der Übertragung an die Stelle der Übertragung des Besitzes an der Urkunde treten¹⁰⁵.

c. Übertragung von Wertrechten (ausserhalb des Verwahrungssystems)

Während der Eintrag im Wertrechtbuch für die Entstehung von Wertrechten konstitutiv wirkt, ist die Situation bei der Übertragung von Wertrechten komplexer. *Prima vista* sollte der Bucheintrag auch hier konstitutive Wirkung haben¹⁰⁶. Indessen erfolgt die rechtsgeschäftliche Übertragung von Wertrechten in Einzelrechtsnachfolge ausserhalb des Verwahrungssystems nach zessionsrechtlichen Grundsätzen (Art. 164 ff. OR). Notwendig ist somit gemäss Art. 973c Abs. 4 E-OR insbesondere eine schriftliche Abtretungserklärung (Art. 165 Abs. 1 OR). Die Verpfändung von Wertrechten erfolgt nach den Vorschriften über die Forderungsverpfändung (Pfandvertrag in Schriftform, Art. 900 ZGB). Zur Übertragung von Wertrechten in Form von Bucheffekten vgl. nachfolgenden Abschnitt IV.3.2.f.

Das Wertrechtbuch definiert den Bestand und die Stückelung der Effekten sowie den ersten Nehmer gegenüber der Gesellschaft. Bei Emissionen mittels Festübernahmen sind dies die Emissionshäuser (Konsortium oder Syndikat)¹⁰⁷. Sobald die ersten Nehmer die Wertrechte weitergeben, geht die Kontrolle durch das Wertrechtbuch verloren. Insbesondere besteht keine Pflicht, den Schuldner von der Abtretung (Art. 164 und 167 OR) oder Verpfändung (Art. 900 Abs. 2 ZGB) zu notifizieren. Wertrechte können somit neben ihrer Existenz im Wertrechtbuch ein Eigenleben führen. Die Berechtigung muss daher im Einzelfall überprüft und durch eine lückenlose Zessionskette oder einen Pfandvertrag nachgewiesen werden.

⁹⁸ JÄGGI/DRUEY/VON GREYERZ, Wertpapierrecht unter besonderer Berücksichtigung von Wechsel und Check, Basel 1985, 112.

⁹⁹ FORSTMOSE/MEIER-HAYOZ/NOBEL (FN 37), § 43 N 86.

¹⁰⁰ BÖCKLI (FN 37), § 6 N 327 ff.; BSK OR II-OERTLE/DU PASQUIER, Art. 686 N 8.

¹⁰¹ FORSTMOSE/MEIER-HAYOZ/NOBEL (FN 37), § 43 N 91.

¹⁰² URS BERTSCHINGER, Arbeitsteilung und aktienrechtliche Verantwortlichkeit, Zürich 1999, N 220; BÖCKLI (FN 37), § 13 N 161; FORSTMOSE/MEIER-HAYOZ/NOBEL (FN 37), § 43 N 76.

¹⁰³ BERTSCHINGER (FN 102), N 205 ff., N 221; BÖCKLI (FN 37), § 13 N 161; BSK OR II-WIDMER/BALZ, Art. 754 N 41.

¹⁰⁴ BERICHT (FN 48), 93; BOTSCHAFT (FN 2), 9394.

¹⁰⁵ BERICHT (FN 48), 93; BOTSCHAFT (FN 2), 9394.

¹⁰⁶ Vgl. Art. 967 OR i.V. mit Art. 714 ZGB und Art. 922 ZGB.

¹⁰⁷ DIETER ZOBL/STEFAN KRAMER, Schweizerisches Kapitalmarktrecht, Zürich 2004, 404 ff.

d. Einsichtnahme ins Wertrechtbuch

Das Wertrechtbuch ist gemäss Art. 973c Abs. 2 E-OR *in fine* nicht öffentlich.

e. Auszug aus dem Wertrechtbuch

Ob es Auszüge aus dem Wertrechtbuch¹⁰⁸ gibt, ist vom Gesetz nicht bestimmt. Aufgrund der fehlenden Öffentlichkeit wird ein solcher Ausdruck wohl nur dem im Wertrechtbuch eingetragenen (Erst-)Nehmer ausgestellt werden. Darauf verlassen kann sich aber kein Dritter¹⁰⁹.

f. Wertrechtbuch und Bucheffekten

Die Schaffung von Wertrechten ist von der Schaffung von Bucheffekten gestützt auf Wertrechten zu unterscheiden. Eine Verwahrungsstelle kann nur dann einen Bestand als Bucheffekten im Hauptregister (Art. 6 Abs. 1 lit. c BEG) einbuchen, wenn sie den Nachweis hat, dass die entsprechenden «*underlyings*» bestehen, d.h. der Bestand an Wertrechten im Wertrechtbuch aufgeführt ist.

Sobald Wertrechte in das intermediatisierte Verwahrungssystem, welches dem BEG zugrunde liegt, durch Buchung gemäss Art. 6 Abs. 1 BEG aufgenommen werden, besteht keine Übereinstimmung zwischen Wertrechtbuch und effektiver Berechtigung. Das Wertrechtbuch ist relevant für den Gesamtbestand und dessen Stückelung sowie die ersten Nehmer. Es ist aber *kein Ausweis über die Berechtigung*. Letztere liefern die Verwahrungsstellen gemäss BEG¹¹⁰.

Die Argumentation, dass das Wertrechtbuch bei Namenaktien mit aufgeschobenem oder aufgehobenem Titledruck durch das Aktienbuch ersetzt werde¹¹¹, trifft nur für die Situation bei der Emission von Wertrechten zu, für die Zeit danach indessen nicht mehr. Erstens ist das Aktienbuch deklaratorisch und nicht (wie das Wertrechtbuch) konstitutiv hinsichtlich Bestand/Stückelung der Emission. Das Aktienbuch wird gemäss gesetzlicher Vorschrift unabhängig vom Hauptregister gemäss BEG weiterzuführen sein. Zweitens kann es beim börslichen Handel dazu kommen, dass der Aktionär sich überhaupt nicht um die Eintragung im Aktienbuch bemüht, über das Bankensystem aber trotzdem seine vermögensmässigen Interessen erfüllt sieht: Es entstehen Dispoaktien, d.h. Aktien, für die überhaupt kein Eintragungsgesuch an den Emittenten gestellt worden ist¹¹². In diesem Falle ist das Aktienbuch nicht relevant. Der Emittent kennt den Investor nicht, sondern nur dessen Verwahrungsstelle.

¹⁰⁸ STEINER/BÜCHI (FN 67), 77.

¹⁰⁹ STEINER/BÜCHI (FN 67), 77.

¹¹⁰ BERICHT (FN 48), 48; BOTSCHAFT (FN 2), 9349.

¹¹¹ STEINER/BÜCHI (FN 67), 75 f.

¹¹² Siehe vorne bei Abschnitt II 2.3 und in FN 37.

g. Delegation

Die Delegation der Führung des Wertrechtbuches muss zulässig sein. Auf die Führung eines separaten Wertbuches kann verzichtet werden, wenn sich die erforderlichen Angaben aus der Buchhaltung ergeben¹¹³. Die Zulässigkeit der Delegation der Buchführung ist unbestritten¹¹⁴.

Die Haftung des delegierenden Organs beschränkt sich u.E. auf die gehörige Sorgfalt bei der Auswahl, Instruktion und Überwachung der externen Hilfsperson¹¹⁵.

3.3 Das Hauptregister für intermediär gehaltene Wertrechte (Art. 6 Abs. 1 lit. c BEG)

a. Funktion und Inhalt des Hauptregisters

Für jede Emission von Wertrechten führt eine einzige Verwahrungsstelle das Hauptregister. Dieses schafft Publizität hinsichtlich der im intermediatisierten Verwahrungssystem zirkulierenden Bucheffekten, die in Form von Wertrechten (als *underlyings*) begründet wurden. Diese Publizitätsfunktion verlangt, dass pro Emission nur eine Verwahrungsstelle das Hauptregister führt¹¹⁶.

Die im Hauptregister zu registrierenden Informationen beschränken sich auf das Notwendigste; anzugeben sind¹¹⁷

- die Emission (z.B. durch die Valoren- oder ISIN-Nummer), und
- die Anzahl und Stückelung der im Hauptregister eingetragenen Wertrechte.

Ändert sich die Anzahl der Wertrechte im Laufe der Zeit – z.B. durch Aufstockung einer Emission oder durch Verbriefung von Wertrechten in Wertpapieren gemäss Art. 7 BEG und Auslieferung nach Art. 8 BEG – ist dies im Hauptregister stets nachzutragen.

Die Rechtszuständigkeit an den Bucheffekten wird im Hauptregister nicht eingetragen. In mediatisierten Verwahrungssystemen sind Identität und Anspruch eines Kontoinhabers in der Regel allein der Verwahrungsstelle bekannt, welche das entsprechende Effektenkonto führt¹¹⁸. Die Verwahrungsstelle, welche das Hauptregister führt, kennt primär nur diejenigen Anleger, für

¹¹³ BERICHT (FN 48), 93; BOTSCHAFT (FN 2), 9394.

¹¹⁴ ZK-BOSSARD, OR 957 N 40.

¹¹⁵ Vgl. BERTSCHINGER (FN 102), N 213 ff. und vorne Abschnitt IV 3.1 d.

¹¹⁶ BERICHT (FN 48), 47. Eine solche Publizität ist zwar auch bei Wertpapieren bzw. Globalurkunden nicht gewährleistet. Die Verbindung von Recht und Urkunde (Art. 965 OR) bewirkt jedoch, dass nicht mehr Bucheffekten geschaffen werden können, als Wertpapiere hinterlegt sind, siehe BERICHT (FN 48), 47; BOTSCHAFT (FN 2), 9349.

¹¹⁷ BERICHT (FN 48), 47; BOTSCHAFT (FN 2), 9349.

¹¹⁸ BOTSCHAFT (FN 2), 9341.

welche sie Effektenkonti führt, nicht aber die Anleger, welche Bestände an den betreffenden Wertrechten bei anderen Verwahrungsstellen halten.

b. Ausweis

Die Inhaber von Depotkonti legitimieren sich gegenüber den Emittenten durch einen Ausweis ihrer Verwahrungsstelle (Art. 16 BEG)¹¹⁹. Der Ausweis bezieht sich aber nicht auf den Eintrag im Hauptregister, sondern auf die Verbuchung der entsprechenden Wertrechte im Effektenkonto des Anlegers.

c. Einsichtnahme ins Hauptregister

Das Hauptregister ist öffentlich. Jedermann soll ohne besonderen Interessennachweis öffentlich zu den im Hauptregister eingetragenen Informationen gelangen können. Ausreichend ist z.B. die Publikation auf der Website der Verwahrungsstelle¹²⁰. Die genauen Verfahren zur Einsichtnahme harren noch der Klärung, welche wohl erst die Praxis bringen wird.

d. Delegation

Die Delegation der Führung des Hauptregisters ist u.E. zulässig. Die damit betrauten Dritten sind u.E. haftungsmässig Hilfspersonen, für deren Verhalten die Verwahrungsstelle, welche gemäss BEG das Hauptregister führen muss, voll einzustehen hat (Art. 55 OR resp. Art. 101 OR)¹²¹.

e. Abgrenzung Wertrechtbuch/Hauptregister

Das gemäss Art. 6 Abs. 1 lit. c BEG von Verwahrungsstellen zu führende Hauptregister ist zu unterscheiden vom Wertrechtbuch, das die Emittentin von Wertrechten nach dem neuen Art. 973c Abs. 2 E-OR zu führen hat. Die Eintragung in das Wertrechtbuch ist konstitutiv für die Begründung von Wertrechten. Die Eintragung im Hauptregister der Verwahrungsstelle ist Voraussetzung für die sachliche Anwendbarkeit des BEG¹²².

f. Übernahme der Funktion des Wertrechtbuches durch das Hauptregister

In der Emissionspraxis dürfte die Delegation überwiegen: Die das Hauptregister führende Verwahrungsstelle übernimmt zugleich die Funktion der Führung des Wertrechtbuches. So wird in Art. 1 Abs. 1 des «Rahmenvertrages betreffend Aufnahme von Wertrechten in das SIS-Girosystem» festgehalten: «Dieser Rahmenvertrag regelt – mit Ausnahme der Namenaktien mit aufge-

schobenem oder aufgehobenem Titeldruck – die Schaffung, die Aufnahme und die Bestandesführung von Wertrechten in das und im SIS-Girosystem.» Die Bestandesschaffung ist konstitutiv im Sinne von Art. 973c Abs. 3 OR. Die Bestandesschaffung erfolgt entweder durch die SIS SegInterSettle als Verwahrungsstelle auftrags und namens eines Teilnehmers oder aber durch den Teilnehmer selbst.

Es ist absehbar, dass das Wertrechtbuch im Zusammenhang mit der Begebung von Wertrechten eine unbedeutende Rolle spielen wird.

3.4 Schlussfolgerungen

In der Übersicht präsentiert sich die Rechtslage folgendermassen:

Buch / Register	Aktienbuch (Art. 686 OR)	Wertrechtbuch (Art. 973 E-OR)	Hauptregister (Art. 6 Abs. 1 lit. c BEG)
Wirkung des Eintrages	Deklaratorisch; Rechtszuständigkeit ist auch auf andere Weise nachweisbar	Konstitutiv für Bestand der Wertrechte und Gläubigerstellung der Ersthemer, nicht aber für die Rechtszuständigkeit bei späterer Übertragung	Konstitutiv für die Schaffung und den Bestand der Bucheffekten, nicht aber für die Rechtszuständigkeit
Übertragung	Erfolgt ausserhalb des Aktienbuches; Eintrag ist notwendig für Stimmrechte, nicht aber für Vermögensrechte (Dispoaktien)	Erfolgt ausserhalb des Wertrechtbuches	Erfolgt ausserhalb des Hauptregisters durch Umbuchung auf den Effektenkonten im Verwahrungssystem, welches nicht nur die das Hauptregister führende, sondern sämtliche Verwahrungsstellen umfasst
Einsichtsrecht	nicht öffentlich	nicht öffentlich	öffentlich
Delegation Register-/Buchführung	Erlaubt, aber Haftung des Emittenten-VR gemäss Art. 754 Abs. 2 OR	Erlaubt, aber Haftung des Emittenten-VR gemäss Art. 754 Abs. 2 OR	Erlaubt, aber Haftung für Hilfspersonen
Bescheinigung	Auf dem Aktientitel möglich, aber rechtlich nicht relevant	Auszug aus dem Wertrechtbuch wohl nur an die Ersthemer; reines Beweismittel	Kein Auszug aus Hauptregister, aber Ausweis betreffend Eintragung in einem Effektenkonto der kontoführenden Verwahrungsstelle gemäss Art. 16 BEG; reines Beweismittel

Es empfiehlt sich, aus Gründen der Übersichtlichkeit mittels Delegation der Buch- resp. Registerführung eine einzige Stelle mit der Führung der entsprechenden drei Register/Bücher zu beauftragen.

Das Kotierungsreglement der SWX Swiss Exchange resp. die konkretisierenden Richtlinien müssten neben Vorschriften über die Form der Verbriefung resp. der

¹¹⁹ BERICHT (FN 48), 59; BOTSCHAFT (FN 2), 9360.
¹²⁰ BERICHT (FN 48), 48; BOTSCHAFT (FN 2), 9349.
¹²¹ BSK OR I-SCHNYDER, Art. 55 N 4; BSK OR I-WIEGAND, Art. 101 N 8. Auch aufsichtsrechtlich bleibt die Verwahrungsstelle voll in der Verantwortung, siehe EBK Rundschreiben 99/2 Auslagerung von Geschäftsbereichen (Outsourcing), Grundsatz 3: Verantwortung, Rz. 26 f.
¹²² BERICHT (FN 48), 48; BOTSCHAFT (FN 2), 9349.

Registerführung u.a. Bestimmungen darüber enthalten, wie der Emittent den Nachweis erbringt, dass der Bestand der zu kotierenden Titel besteht, wie die Anforderung der Handelbarkeit auf der Seite Abwicklung erfüllt sind und wie der Ausweis über die Rechtszuständigkeit geregelt ist^{122a}.

Bei Wertrechten darf das Wertrechtbuch nicht mehr berührt werden, sobald Wertrechte im intermediarisierten Verwahrungssystem eingebucht und zu Bucheffekten werden. Die Wertrechte sind temporär zu «immobilisieren», solange sie als Bucheffekten im Verwahrungssystem existieren. Der Ausweis über die Rechtsträgerschaft ist nur noch über die Effektenkonti gemäss BEG zu erbringen¹²³.

Sobald Wertrechte aus dem Bereich der mediatisierten Verwahrung ausscheiden sollten, muss das Wertrechtbuch wieder geöffnet werden. Allfällige Übertragungen sind dann im Wertrechtbuch nachzutragen¹²⁴.

4. BEG und Anpassungen im Aktienrecht

Das BEG regelt in Art. 24 den rechtsgeschäftlichen Erwerb von Bucheffekten. Voraussetzung sind Weisung und Gutschrift nach Art. 24 BEG. Einen Sonderfall bildet der *Erwerb von vinkulierten Namenaktien*, für welchen gemäss Art. 24 Abs. 4 Satz 1 BEG auch *Beschränkungen betreffend Übertragbarkeit von Namenaktien (Vinkulierung)* beachtet werden müssen.

Demgegenüber bestimmt Art. 24 Abs. 4 Satz 2 BEG, dass ausgenommen die Vinkulierung die übrigen Beschränkungen der Übertragbarkeit der Aktien im Falle von Bucheffekten wirkungslos bleiben sollen¹²⁵. Als Beispiel nennt die Botschaft den Fall der nicht voll liberierten Namenaktien (Art. 685 OR). Diese dürfen gemäss Aktienrecht nur mit Zustimmung der Gesellschaft übertragen werden (unter Vorbehalt von Erbgang, Erbteilung, ehelichem Güterrecht oder Zwangsvollstreckung). Haftbar für die volle Liberierung ist gemäss Art. 687 Abs. 1 OR der Erwerber, ausgenommen bleibt die Haftung des Zeichners (Art. 687 Abs. 2 OR). Die Gesellschaft muss somit kontrollieren können, wer als Erwerber die Liberierungspflicht übernimmt. Diese Übertragungsbeschränkung soll für Bucheffekten nicht gelten. Damit wird kraft Gesetzes ein für die Gesellschaft, die nicht voll liberierte Aktien aufweist, aktienrechtlich unerwünschter Zustand geschaffen, sobald nicht voll liberierte Namenaktien als Bucheffekten übertragen werden. Dem kann in der Praxis nur begegnet werden, indem die Verwahrungsstellen nicht

voll liberierte Namenaktien nie als Bucheffekten verbuchen. Begründet werden kann dies mit der mangelnden Fungibilität der nicht voll liberierten Namenaktien¹²⁶.

Zum *börsenmässigen Erwerb kotierter vinkulierter* Namenaktien inländischer Emittenten müssen nur die Voraussetzungen von Art. 24 BEG (Weisung und Gutschrift) erfüllt sein, da die Rechte ohne weiteres bereits mit Übertragung auf den Erwerber übergehen (vgl. 685f Abs. 1 OR). Demgegenüber gehen das Eigentum und die damit verknüpften Rechte an vinkulierten Namenaktien, die *nicht an der Börse kotiert* sind, erst mit Zustimmung der Gesellschaft auf den Erwerber über (vgl. Art. 685c Abs. 1 OR). Diese aktienrechtliche Beschränkung soll auch nach Einführung des BEG, aufgrund ihrer relativ bescheidenen Bedeutung für die Kapitalmärkte, beibehalten werden¹²⁷.

Eine Anpassung soll indessen Art. 685f Abs. 1 OR erfahren, indem beim *nicht-börsenmässigen Erwerb von kotierten vinkulierten* Namenaktien, die Rechte bereits mit der Übertragung auf den Erwerber übergehen¹²⁸. Bis zur Anerkennung durch die Gesellschaft kann jedoch der Erwerber *nur vermögensmässige Rechte*, nicht aber das Stimmrecht ausüben (Art. 685f Abs. 2 OR). Damit regelt der revidierte Art. 685f Abs. 1 OR den börsenmässigen und nicht-börsenmässigen Erwerb von kotierten vinkulierten Namenaktien *einheitlich*¹²⁹. Es ist indessen nicht einsehbar, wieso nur beim börslichen Verkauf von kotierten Namenaktien die Veräussererbank der Gesellschaft den Verkauf melden muss, währenddem dies beim ausserbörslichen Verkauf nicht geschehen soll. Art. 685e OR hätte in diesem Sinne ebenfalls durch Streichung des vierten Wortes («börsenmässig») angepasst werden sollen.

An der Schnittstelle zwischen BEG und Aktienrecht zeigt sich, dass eine Abstimmung zwischen BEG und der jüngst vorgelegten Botschaft zur Aktienrechtsrevision¹³⁰ weitgehend gefehlt zu haben scheint.

5. Auslegung des BEG

Das BEG wollte weder die bestehenden Rechtsgrundlagen für die Sammelverwahrung und Wertrechte tangieren¹³¹, noch das Aktienrecht ändern. Mit der Schaffung

^{122a} Siehe dazu auch die Vernehmlassung zur Revision des Kotierungsreglementes: http://www.swx.com/admission/news_de.html.

¹²³ STEINER/BÜCHI (FN 67), 76 f.

¹²⁴ STEINER/BÜCHI (FN 67), 77 f.

¹²⁵ BOTSCHAFT (FN 2), 9369.

¹²⁶ BERICHT (FN 48), 70; BOTSCHAFT (FN 2), 9369, siehe auch vorne Abschnitt IV 1.5.

¹²⁷ BOTSCHAFT (FN 2), 9369.

¹²⁸ Unter dem noch geltenden Recht erfolgt der Rechtsübergang beim ausserbörslichen Erwerb von vinkulierten börsenkotierten Aktien erst mit Einreichung eines Gesuchs um Anerkennung als Aktionär bei Gesellschaft (Art. 685f Abs. 1 OR).

¹²⁹ BERICHT (FN 48), 89.

¹³⁰ BOTSCHAFT ZUR ÄNDERUNG DES OBLIGATIONENRECHTS VOM 21. Dezember 2007, BBl 2008, 1589 ff.

¹³¹ Indessen wird in den wertpapierrechtlichen Artikeln 973a-c E-OR die bisherige durch die Lehre und Selbstregulierung geschaffene Praxis kodifiziert.

der Bucheffekte als Vermögenobjekt *sui generis* ist etwas Neues entstanden. Bewährte Lehre und Überlieferung (Art. 1 Abs. 3 ZGB) fehlen daher. Insoweit das BEG auslegungsbedürftig ist, kann daher nicht auf die bekannten obligationenrechtlichen Grundlagen für Wertrechte oder die sachenrechtlichen Grundlagen für Sammelverwahrung und Globalurkunde zurückgegriffen werden. Das BEG ist Sonderrecht für intermediarisiert verwahrte Effekten¹³².

Das BEG ist ein zivilrechtlicher Erlass, der ein neues zivilrechtliches Rechtsinstitut schafft. Es basiert indes auch auf öffentlichem Recht, nämlich auf der aufsichtsrechtlich überwachten Führung der Effektenkonti durch Verwahrungsstellen. Das BEG ist auszulegen aus sich selbst, rechtsvergleichend durch Bezug der nationalen und internationalen Kodifikationen der intermediären Verwahrung von Wertpapieren wie dem Haager Wertpapierübereinkommen oder der Unidroit-Konvention¹³³. Schliesslich kann für die Tätigkeit der Verwahrungsstellen das Aufsichtsrecht Hilfestellungen bei der Auslegung bieten.

Rechte aus Bucheffekten sind Sache des Aktienrechts, Rechte an Bucheffekten sind Sache des BEG (Art. 13 BEG). Das BEG will und kann daher nicht durch Rückgriff auf das Aktienrecht interpretiert werden. Ebenso wenig können aktienrechtliche Bestimmungen mittels BEG interpretiert werden.

6. Unwiderruflichkeit von Weisungen und Single Euro Payments Area (SEPA)

Der Kontoinhaber kann eine Weisung bis zu jenem Zeitpunkt widerrufen, der durch den Vertrag mit der Verwahrungsstelle oder allenfalls durch andere Regeln eines Effektenabrechnungs- und -abwicklungssystems¹³⁴ festgelegt wird. *Unwiderruflichkeit* tritt jedoch zwingend mit *Belastung* des Effektenkonto des Kontoinhabers ein (Art. 15 Abs. 3 BEG).

Diese Regelung des BEG widerspricht der geltenden Regelung der Unwiderruflichkeit im Recht des bargeldlosen Zahlungsverkehrs. Die einzelnen Überweisungsaufträge charakterisieren sich im Schweizer Recht als eine an die Erstbank gerichtete Weisung im Sinne des Auftragsrechts (Art. 397 OR), die Empfängerbank zu-

gunsten des Begünstigten anzuweisen¹³⁵. Gleichzeitig werden diese Überweisungsaufträge als Anweisung i.S. von Art. 466 ff. OR verstanden¹³⁶.

Nach Art. 470 Abs. 1 OR kann eine Anweisung grundsätzlich jederzeit widerrufen werden, es sei denn, der Angewiesene habe dem Anweisungsempfänger Annahme erklärt (Art. 470 Abs. 2 OR)¹³⁷. Unwiderruflichkeit tritt bei Buchgeldtransfers gegenwärtig erst mit der – als Annahmeerklärung des Angewiesenen gegenüber dem (Anweisungs-)Empfänger verstandenen – Gutschrift auf dem Konto des Empfängers ein. Das Widerrufsrecht ist nach einem Teil der Lehre und gemäss Rechtsprechung zwingend; der Anweisende könne darauf nicht zum Voraus verzichten¹³⁸. Die Widerruflichkeit der nicht angenommenen Anweisung wird damit begründet, dass eine einseitige Ermächtigung nicht bindend sein soll, solange der Adressat von ihr keinen Gebrauch gemacht hat¹³⁹. Wir teilen diese Meinung nicht: Mit der Instruktion des Bankensystems, eine Buchgeldüberweisung vorzunehmen, hat der Bankkunde hinsichtlich der Tatsachen, die er überblicken kann, von der Ermächtigung Gebrauch gemacht. Vor allem im mehrgliedrigen Zahlungsverkehr ist dieser späte Zeitpunkt der Unwiderruflichkeit unangemessen¹⁴⁰.

Im Einklang mit Art. 15 Abs. 3 BEG sowie zum Zwecke der Risikokontrolle und zum Schutz von Abwicklungssystemen sollten die Übertragungen auf der Geld- und der Titelseite bei Effektengeschäften gleichzeitig unwiderruflich werden. Zahlungssysteme und Effektenabwicklungssysteme regeln regelmässig die Gleichzeitigkeit von Lieferung und Zahlung (*delivery versus payment*, DvP) in den vertraglich vereinbarten Bedingungen. Der vorgeschlagene Art. 470 Abs. 2^{bis} E-OR lässt deshalb für Anweisungen im bargeldlosen Zahlungsverkehr Unwiderruflichkeit mit der Belastung des Kontos des Zahlers durch dessen Finanzinstitut eintreten.

¹³² BOTSCHAFT (FN 2), 9342; a.M. KUNZ (FN 8), 56.

¹³³ Siehe Art. 1 Abs. 2 BEG und vorne Abschnitt III 1.6a und den vorne in FN 45 erwähnten *comparative survey* der Legal Certainty Group mit Hinweisen auf die Rechtsordnung anderer Länder; KUNZ (FN 8), 57.

¹³⁴ Der Begriff des Effektenabrechnungs- und -abwicklungssystems ist im Nationalbankgesetz (Art. 19 Abs. 1) sowie der Nationalbankverordnung (Art. 2 lit. h) festgelegt.

¹³⁵ BGE 124 III 253 ff., 255 f.; HANS CASPAR VON DER CRONE, Rechtliche Aspekte der direkten Zahlung mit elektronischer Überweisung [EFTPOS], Zürich 1988, 45 ff.; MARTIN HESS, Rechtliche Aspekte der Banküberweisung unter besonderer Berücksichtigung des Interbankzahlungssystemes Swiss Interbank Clearing (SIC), SZW 1991, 101 ff., insbesondere 103.

¹³⁶ BGE 127 III 556.

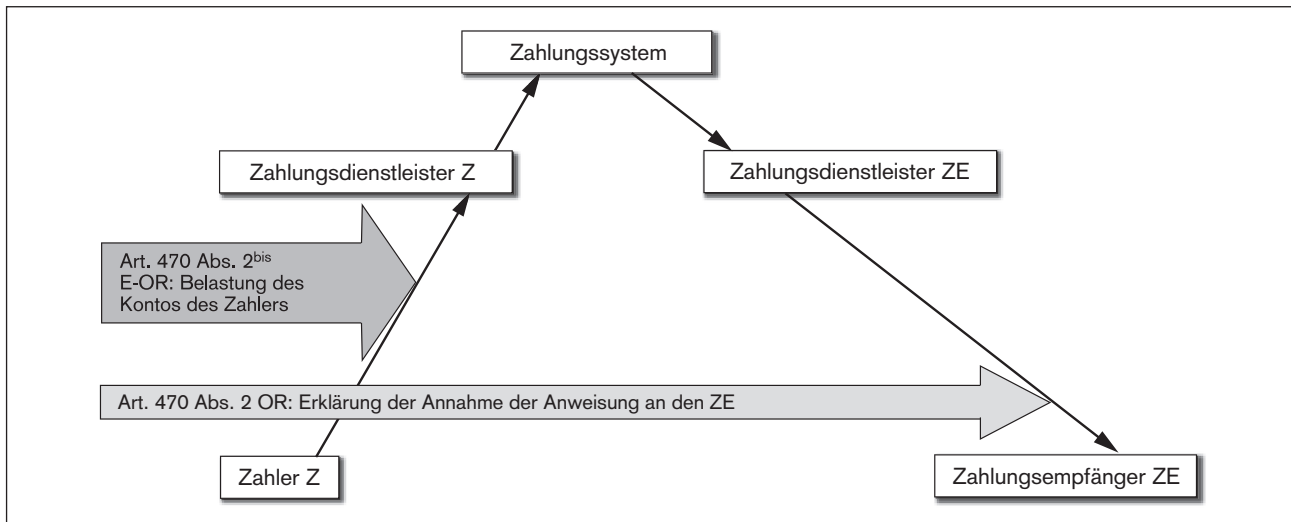
¹³⁷ Vgl. statt vieler HESS (FN 135), 102 f., 111; a.M. VON DER CRONE (FN 135), 37 f., der zusätzlich Mitteilung an Anweisungsempfänger verlangt, da die Annahme der Anweisung empfangsbedürftig sei.

¹³⁸ BGE 127 III 557; 122 III 244.

¹³⁹ BSK OR I-KOLLER, Art. 470 N 4.

¹⁴⁰ BOTSCHAFT (FN 2), 9389.

Graphik 3: Unwiderruflichkeit von Zahlungsanweisungen: Vergleich de lege lata und de lege ferenda



Die Ergänzung von Art. 470 OR ist in ihrem sachlichen Anwendungsbereich auf Anweisungen im Rahmen des bargeldlosen Zahlungsverkehrs, der über Finanzintermediäre abgewickelt wird, beschränkt. Als bargeldloser Zahlungsverkehr wird die Übertragung von Buchgeld durch Belastung und Gutschrift auf Konten bezeichnet¹⁴¹. Bargeldloser Zahlungsverkehr liegt dabei auch vor, wenn am Anfang der Überweisungskette eine Bargeldeinzahlung am Schalter steht, weil diese zunächst auf ein Sammelkonto verbucht wird.

Das Inkrafttreten von Art. 470 Abs. 2^{bis} E-OR ist wichtig für die Schweizer Finanzinstitute, die an der Single Euro Payments Area (SEPA, Einheitlicher Euro Zahlungsraum)¹⁴² teilnehmen. Das SEPA Credit Transfer Scheme Rulebook¹⁴³ verweist für die Zeitlimite zur Ausführung von Zahlungsaufträgen auf Art. 66 Abs. 1 Payment Services Directive («PSD»)¹⁴⁴. Die PSD und die SEPA Rulebooks basieren auf dem vollautomatisierten Zahlungsverkehr. Für diesen ist es unerlässlich, eine klare zeitliche Limite für den Widerruf von Zahlungsaufträgen vorzusehen, um das «*straight through processing*» sicherzustellen und hohe Kosten für manuelle

Interventionen zu vermeiden¹⁴⁵. Art. 66 PSD enthält eine Regelung zur Unwiderruflichkeit der Zahlungsanweisung und sieht vor, dass Unwiderruflichkeit von Zahlungsanweisungen nach dem Zeitpunkt des Einganges der Zahlungsanweisung durch den Zahlungsdienstleister eintritt. Gemäss Art. 64 Abs. 1 PSD gilt eine Zahlungsanweisung als eingegangen, wenn das Finanzinstitut des Zahlers (weil nur dieses über das Konto des Zahlers verfügen kann) die Zahlungsanweisung erhalten hat. Die Bestimmungen der PSD müssen von den Mitgliedstaaten bis 1. November 2009 in nationales Recht umgesetzt werden.

Art. 470 Abs. 2^{bis} E-OR muss, damit die an SEPA teilnehmenden Schweizer Finanzinstitute ihre vertraglichen Verpflichtungen gemäss SEPA Rulebooks hinsichtlich Unwiderruflichkeit erfüllen können, bis spätestens am 31. Oktober 2009 in Kraft treten. Deshalb ist es unabdingbar, dass Art. 470 Abs. 2^{bis} OR – wenn sich die Behandlung des BEG in den Räten verzögern sollte – aus der Vorlage herausgelöst, *vorrangig* behandelt und *vor* den übrigen Bestimmungen des BEG in Kraft gesetzt wird.

7. Stornierung

Das BEG regelt in Art. 27 und 28 die Stornierung. In einem System, das darauf vertraut, dass eine Bucheffekte geschaffen wird, weil die Verwahrungsstellen (sprich die Finanzindustrie) die Bücher sauber führen und durch Gutschrift der «*underlyings*» Bucheffekten erst schaffen, müssen Fehler korrigiert werden können. Die Stornierungsmöglichkeit ist daher zwingend notwendig. Die Ausgestaltung der Stornierung im BEG

¹⁴¹ Siehe dazu BOTSCHAFT NATIONALBANKGESETZ, BBl 2002, 6097 ff., 6185; MARIO GIOVANOLI, Bargeld – Buchgeld – Zentralbankgeld: Einheit oder Vielfalt im Geldbegriff?, in: Bruno Gehrig (Hrsg.), Banken und Bankenrecht im Wandel, Festschrift für Beat Kleiner, Zürich 1993, 87 ff., passim.

¹⁴² Siehe dazu: http://www.sic.ch/de/tkicch_standardization_sepa.htm.

¹⁴³ Clause 4.2.1 SEPA Credit Transfer Scheme Rulebook, Version 3.2, Draft 1.0, siehe <http://www.europeanpaymentscouncil.eu/index.cfm>.

¹⁴⁴ Richtlinie 2007/64/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. November 2007 über Zahlungsdienste im Binnenmarkt, zur Änderung der Richtlinien 97/7/EG, 2002/65/EG, 2005/60/EG und 2006/48/EG sowie zur Aufhebung der Richtlinie 97/5/EG.

¹⁴⁵ Recital 38 PSD, Clause 1.2 SEPA Credit Transfer Scheme Rulebook, Version 3.2, Draft 1.0.

ist indessen komplex und in ihren Auswirkungen noch nicht voll erfasst.

Das Bundesgericht hat kürzlich entschieden, dass wenn die SWX Swiss Exchange ein Kaufgeschäft an der Schweizer Börse für ungültig erklärt, weil eine Fehleingabe (*mistrade*) vorliegt, das entsprechende Geschäft unmöglich geworden sei¹⁴⁶. Genauer betrachtet führt ein solcher *mistrade* zu einem Aufhebungsgeschäft (*trade reversal*), der das ungültig zu erklärende Geschäft aufhebt. Der Effektenhändler selbst hat – auf mehr oder weniger sanften Druck der Börse – für Glatstellung zu sorgen¹⁴⁷. Da die Erfüllung der Börsengeschäfte aber erst drei Tage (T+3) später erfolgt¹⁴⁸, ist für die Abwicklung die fragliche Position aufgehoben («ausgenettet»).

Im konkreten Fall wurde von der beauftragten Bank auch der Weiterverkauf der ursprünglich aufgrund eines *mistrade* erworbenen Effekten mit dem Einverständnis des Kontoinhabers storniert. U.E. läge hier ein Anwendungsfall von Art. 28 Abs. 1 lit. b BEG vor: Die der Gutschrift zugrunde liegende Weisung, die Fehleingabe an der Börse ist aufgrund der Intervention der SWX Swiss Exchange aufgehoben worden. In gleicher Weise gewährt auch Art. 27 Abs. 1 lit. a Ziff. 1 BEG (der die Stornierung einer Belastung regelt) Anspruch auf Stornierung einer Belastung bei (i) *Mangelhaftigkeit* der Weisung des verfügenden Kontoinhabers und bei (ii) Fehlen einer Weisung. In einer *straight through processing*-Umgebung, wie es die Swiss Value Chain darstellt, muss der Börsenauftrag auch als Weisung i.S. von Art. 15 BEG gelten¹⁴⁹. Wird der Börsenauftrag ungültig erklärt, so ist er unmöglich geworden und daher nichtig.

BGE 133 III 221 ff. kann insofern nicht verallgemeinert werden, als der Weiterverkauf der aufgrund des *mistrade* erworbenen Effekten von der beauftragten Bank, welche auch die Konti des betroffenen Kunden führte, im Einvernehmen mit dem Kunden storniert werden konnte. Hätte der Kunde dem nicht zugestimmt, und die Effekten weiterverkauft, was aufgrund des «*contractual settlement*»¹⁵⁰ möglich gewesen wäre, so wäre der Dritterwerber aufgrund des Gutgläubensschutzes gemäss Art. 29 BEG geschützt gewesen¹⁵¹.

¹⁴⁶ BGE 133 III 221 ff. = Praxis 2007, Nr. 17, Erw. 6.

¹⁴⁷ Allgemeine Geschäftsbedingungen SWX, Ziff. 3.2; SWX Weisung 15, Behandlung von Fehleingaben, Ziff. 6.

¹⁴⁸ Allgemeine Geschäftsbedingungen SWX, Ziff. 3.25, 4.18, 4.23.

¹⁴⁹ Siehe Abschnitt V 2.2 nachstehend.

¹⁵⁰ Beim «*contractual settlement*» sind die gekauften Effekten am Abwicklungsstag im Depot des Kunden verfügbar, und zwar unabhängig davon, ob das Finanzinstitut selbst von seiner Gegenpartei die Effekten an diesem Tag auch erhält oder nicht, denn es ist Gegenpartei (daher der Begriff «*contractual settlement*»); siehe BSK BankG-Hess, Art. 16 N 32.

¹⁵¹ BOTSCHAFT (FN 2), 9376 f.; siehe auch HANS CASPAR VON DER CRONE/EVA BILEK, Aktienrechtliche Querbezüge zum geplanten Bucheffektengesetz (BEG), SZW 2008, 193 ff., 198 f.

8. Aufklärungspflicht gegenüber den Kontoinhabern?

Der vorne in Abschnitt IV. 7. erwähnte Entscheid BEG 133 III 221 ff. zeigt, dass bei der intermediarisierten Verwahrung Prozessrisiken bestehen. Das Bundesgericht hat indessen im zitierten Entscheid festgehalten, dass eine Verwahrungsstelle nicht gezwungen sei, ihren Kontoinhabern das Funktionieren der Schweizer Börse zu erklären¹⁵². In die gleiche Richtung weisen die Ausführungen in der Botschaft zum Risiko bei der Auslandverwahrung: Der Gesetzgeber ist der Ansicht, dass eine Aufklärung über die mit einer Auslandverwahrung verbundenen rechtlichen und operationellen Risiken nicht angezeigt sei. Eine solche Aufklärung wäre nur in allgemeiner Form praktikabel. Eine länder- oder rechtsordnungsspezifische Aufklärung auf Retail-Ebene wäre kaum bezahlbar und für den Retailkunden von keinem Nutzen, da nur für Fachleute verständlich. Auslandsverwahrung wurde bisher ohne spezifische Aufklärung praktiziert¹⁵³.

Diese Haltung erstaunt angesichts der Tatsache, dass für die Risiken der Produkte des Effektenhandels sehr wohl eine gesetzliche Pflicht zur Information besteht. Gemäss Art. 11 Abs. 1 lit. a BEHG hat der Effektenhändler den Kunden auf die mit einer bestimmten Geschäftsart verbundenen Risiken hinzuweisen. Der Effektenhändler muss über die Risiken einer Geschäftsart, d.h. des Typus des gehandelten Produktes an sich, nicht dagegen über die Risiken einer konkreten Effektenhandelstransaktion informieren¹⁵⁴. Auch aus dem Auftragsrecht lässt sich eine solche Pflicht herleiten¹⁵⁵. Zumindest die schlichte Tatsache, dass die Verwahrungsstelle in ihren Handlungen von Dritten abhängig ist, für die sie nicht haften kann und will, sollte u.E. den Kontoinhabern dargelegt werden.

V. Anpassungsbedarf auf Grund des BEG

1. Anpassung der Verfahrensabläufe

1.1 Kapitalmarkttransaktionen

Die vertrauten Verfahrensabläufe für die Emission von Kapitalmarktpapieren sind durch Praktiker zu verifizieren, vor allem bei der Ausgabe von Wertrechten als *underlyings*, welche zu Bucheffekten werden sollen. Die entsprechenden Bestimmungen in den Börsenreglementen sind anzupassen.

¹⁵² BGE 133 III 227; Praxis 2007, Nr. 127, 889, Erw. 5.3.

¹⁵³ BERICHT (FN 48), 50; BOTSCHAFT (FN 2), 9352.

¹⁵⁴ BGE 133 III 97 ff., 100, Erw. 5.3.

¹⁵⁵ BK-FELLMANN, Art. 398 OR N 143 ff. und Art. 400 OR N 53.

1.2 Kontoabgleichung zwischen den verschiedenen Ebenen der Verwahrpyramide

In der mehrstufigen Welt der intermediarisierten Effektenverwahrung und -abwicklung tritt die ursprünglich im Vordergrund stehende sichere Aufbewahrung gegenüber der Pflicht zur «*reconciliation*», d.h. der Abgleichung der Kontobestände auf den verschiedenen Ebenen der Verwahrpyramide, zusehends in den Hintergrund. Die Verwahrungsstelle muss sicherstellen, dass sie jederzeit genügend Bucheffekten bei sich selbst oder bei anderen Verwahrungsstellen hält, um die Ansprüche ihrer Kontoinhaber zu befriedigen. Art. 11 Abs. 1 BEG stipuliert diesen Grundsatz als Pflicht. Wann Bucheffekten als verfügbar gelten, wird in Art. 11 Abs. 3 BEG bestimmt. Als verfügbar gelten die bei der Verwahrungsstelle selbst eingelagerten oder registrierten *underlyings* (Art. 11 Abs. 3 lit. b BEG), die Bestände der Verwahrungsstelle bei Drittverwahrungsstellen (Art. 11 Abs. 3 lit. a BEG) und frei verfügbare Lieferungsansprüche gegenüber anderen Verwahrungsstellen während der auf dem betreffenden Markt üblichen Frist für eine ordentliche Abwicklung. Die ordentlichen Abwicklungsfristen für die einzelnen Märkte, in der Schweiz T+3¹⁵⁶, sind zu ermitteln und für den *reconciliation*-Prozess zu berücksichtigen.

1.3 Begründung von Sicherungsrechten

Eine Sicherheit an Bucheffekten kann durch deren Übertragung auf das Effektenkonto des Sicherungsnehmers begründet werden¹⁵⁷. Die Sicherungsgeber sind in diesem Falle nicht mehr «im Besitz» ihrer Bucheffekten. Diese Lösung wird wohl primär für die Sicherungsübereignung und das irreguläre Pfandrecht¹⁵⁸ verwendet werden.

Eine weitere Möglichkeit zur Begründung von Sicherungsrechten sieht Art. 25 BEG vor¹⁵⁹. Dabei vereinbart der Kontoinhaber mit der Verwahrungsstelle *unwiderruflich*¹⁶⁰, dass diese die Weisungen des Sicherungsnehmers ohne weitere Zustimmung oder Mitwirkung des Kontoinhabers auszuführen hat (sog. *control principle*¹⁶¹). Die Vereinbarung unterliegt *keinen Form-*

vorschriften (vgl. Art. 901 Abs. 3 E-ZGB¹⁶²). Tritt ein Sicherungsfall ein, so kann der Sicherungsnehmer *ohne weitere Zustimmung* des Sicherungsgebers selbständig über die Bucheffekten verfügen. Diese Konstruktion dürfte v.a. bei der Verpfändung angezeigt sein. Die Verfügungsgewalt über die Bucheffekten liegt zwar beim Sicherungsnehmer¹⁶³, aber das *Eigentum* und damit auch allfällige Zinsen, Dividenden oder das Stimmrecht verbleiben beim Sicherungsgeber. Zudem unterliegt die Bestellung der Sicherheit der Rechtsordnung des Sicherungsgebers, was im grenzüberschreitenden Verhältnis ein Vorteil sein kann (Kenntnis des Heimatrechts)¹⁶⁴. Nachteilig auswirken kann sich jedoch, dass die Sicherungsnehmerin sich allenfalls das Rückbehalts- (Art. 21 BEG) oder – unter Vorbehalt von Art. 30 Abs. 2 BEG – das Pfandrecht der Verwahrungsstelle (Art. 26 BEG) entgegenhalten lassen muss. Die Stellung der Verwahrungsstelle dürfte derjenigen eines Pfandhalters¹⁶⁵ nahe kommen. Die gegenseitigen Rechte und Pflichten sind in einem Dreiparteienvertrag zu regeln.

1.4 Floating Charge

Art. 25 Abs. 2 lit. c BEG ermöglicht die Bestellung von Sicherheiten an einem wertmässig bestimmten Anteil der Bucheffekten, die einem Effektenkonto gutgeschrieben sind. Bezweckt wird damit, das Pooling von Sicherheiten z. B. für Konsortialkredite zu ermöglichen, ohne mit zusätzlichem Aufwand verbundene Treuhandstrukturen oder Escrow-Konti einrichten zu müssen. Grundsatz muss sein, dass der Kontoinhaber über den Bestand des Effektenkontos verfügen kann, solange dieses wertmässig ausreichend Deckung bietet (d.h. der Kontoinhaber kann mit den Effekten Handel betreiben, etc.). Die Zulässigkeit dieser «*Floating Charge*»¹⁶⁶ im Schweizer Recht wird wohl noch Anlass zu weiteren Diskussionen hinsichtlich des sachenrechtlichen Spezialitätsprinzips geben, ist aber in der Literatur bejaht worden¹⁶⁷.

¹⁵⁶ Siehe BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS, Cross Border Securities Settlements, Basel 1995, 40, 44.

¹⁵⁷ BOTSCHAFT (FN 2), 9369.

¹⁵⁸ Zu den verschiedenen Sicherungsformen siehe HESS (FN 7), 689 f.

¹⁵⁹ Das BEG verwendet den Begriff der Sicherheiten im *funktionalen Sinne*, also unter Einschluss von Pfand-, Nutznießungs- wie auch Vollrechtsübertragungen für Sicherungszwecke (Art. 25 Abs. 3 BEG).

¹⁶⁰ Durch den Sicherungsgeber kann diese Vereinbarung nicht einseitig widerrufen werden. Indessen muss diese Vereinbarung mit Einverständnis des Sicherungsnehmers, sowie bei Tilgung der dem Sicherungsgeschäft zugrundeliegende Forderung (Art. 889 ZGB) dahinfallen können.

¹⁶¹ EIGENMANN (FN 30), 112; für ein Beispiel eines solchen Sicherungsrechtes siehe YATES (FN 72), 309, N 7.31.

¹⁶² Soweit Pfandgeschäfte vorliegen, ist die Regelung des BEG abschliessend, d.h. sie geht Art. 901 Abs. 1 und 2 ZGB vor. Damit wird das BEG den Anforderungen der Vorgabe des Art. 3 der EU-Finanzrichtlinie gerecht.

¹⁶³ Damit ist Art. 25 BEG ohne weiteres mit Art. 884 Abs. 3 ZGB vereinbar, wonach ein Pfandrecht nicht begründet ist, solange der Verpfänder die ausschliessliche Gewalt über die Sache behält.

¹⁶⁴ BOTSCHAFT (FN 2), 9370.

¹⁶⁵ BK-ZOBL, Art. 884 ZGB N 558 ff.; BSK ZGB II-STAEHELIN, Art. 860 N 1.

¹⁶⁶ BENJAMIN (FN 72), 102 ff.

¹⁶⁷ EIGENMANN (FN 30), 113.

2. Anpassungsbedarf hinsichtlich der Verträge zwischen Verwahrungsstelle und Depotkontoinhabern

2.1 Anpassung der Formulierung der Depotreglemente und Sicherungsverträge

Die bisherigen vertraglichen Regelungen der Kundenbeziehungen (oft «Depotreglement» genannt) sind in terminologischer Hinsicht zu überprüfen. Es gilt insbesondere, die neu definierten Wertrechte (Art. 973c E-OR) und die neu geschaffenen Bucheffekten begrifflich zu erfassen. Dies dürfte auch für die Sicherungsverträge und die Verträge betreffend Wertpapierleihe gelten.

2.2 Festlegung der Weisungserteilung

Über Bucheffekten kann nur auf Grund einer Weisung, gefolgt von der konstitutiven Buchung, verfügt, d. h. Eigentum übertragen oder Sicherungsrechte an Bucheffekten bestellt werden (Art. 24 Abs. 1 BEG). Die Weisung ist gemäss Botschaft eine einseitige, rechtsgeschäftliche und empfangsbedürftige Willenserklärung des Kontoinhabers an die Verwahrungsstelle¹⁶⁸. Im Verhältnis Verwahrungsstelle – Kontoinhaber wird zu regeln sein, in welcher Form diese Weisung erfolgt und wie sich die Person, welche die Weisung erteilt, legitimiert. Es werden wohl auch in Zukunft Weisungen in Schriftform oder auf elektronischem Wege möglich sein.

In der Welt der vernetzten Finanzplatzinfrastruktur beinhaltet ein Börsenauftrag immer auch eine Instruktion zur Belastung oder Gutschrift des Effektenkontos. Auf Grund des *straight through processing* der involvierten Institute (Trading = Börse; Clearing = zentrale Gegenpartei; Settlement = Effektenverwahrer) führt der Börsenauftrag automatisch zu Bewegungen auf den Effektenkonti.

2.3 Ausweis als Legitimation gegenüber dem Emittenten

Im Verhältnis zum Emittenten legitimieren sich die Kontoinhaber durch einen Ausweis der Verwahrungsstelle (Art. 16 BEG). Dieser Ausweis tritt an die Stelle der wertpapierrechtlichen Legitimationsfunktion. Art. 16 BEG gibt den Depotkontoinhabern einen Anspruch auf jederzeitige Ausstellung eines Ausweises über die auf ihren Effektenkonti gutgeschriebenen Bucheffekten. Dieser Anspruch besteht bereits gestützt auf Art. 400 OR¹⁶⁹. Der Ausweis gemäss Art. 16 BEG ist ein blosses Beweismittel. Die Verträge zwischen Verwahrungsstelle und Kontoinhaber müssen die Häufigkeit der Ausstellung von Ausweisen, deren genauen

Inhalt und die Kosten dieser Ausstellung regeln. Die Botschaft geht davon aus, dass ein Depotauszug, wie er gegenwärtig üblich ist, als Ausweis gilt¹⁷⁰.

2.4 Unwiderruflichkeit

Es empfiehlt sich, die Unwiderruflichkeit von Weisungen mit den Depotkontoinhabern vertraglich zu vereinbaren, wie dies Art. 15 Abs. 3 Satz 1 BEG als Möglichkeit skizziert. Ohne eine solche Vereinbarung tritt die Unwiderruflichkeit gemäss gesetzlicher Vorschrift mit der Belastung des Effektenkontos des jeweiligen Kunden ein (Art. 15 Abs. 3 Satz 2 BEG; siehe Abschnitt IV.6.). Es empfiehlt sich zudem, auch diese neue Regelung den Kunden gegenüber transparent zu machen.

2.5 Einräumung von Nutzungsrechten (*rights of use*)

Die Einräumung von Nutzungsrechten (*right of use*) an den Effekten der Kontoinhaber ermöglicht es den Verwahrungsstellen oder den Sicherungsnehmern über die ihnen anvertrauten Vermögenswerte zu verfügen. Hauptfälle sind die *Wertpapierleihe* und die *Weiterverpfändung von Sicherheiten*.

Bei der Wertpapierleihe oder *securities lending and borrowing* leiht eine Partei (Darleiher) der anderen (Borger) Wertpapiere vorübergehend aus. Der Borger ist zur Rückerstattung von Effekten gleicher Art, Menge und Güte verpflichtet. Während der Dauer der Wertpapierleihe muss der Borger dem Darleiher die eingehenden Erträge überweisen. Die Eidgenössische Bankkommission erklärte es im Jahre 2002 als unzulässig, die Bestimmungen zum *securities lending and borrowing* in Allgemeine Geschäftsbedingungen oder ein Depotreglement zu integrieren. Der Teilnahme an einem Wertpapierleihe-Programm müsse ausdrücklich zugestimmt werden, d. h. vom Kunden sei ein separater Vertrag zu unterzeichnen. Bei der Wertpapierleihe hat der Kunde, dessen Wertschriften von der Bank geborgt werden, im Konkurs seiner Bank keinen Anspruch auf Realersatz bzw. auf Herausgabe der verliehenen Wertschriften. Er kann einzig einen Schadenersatzanspruch in Geld geltend machen, da ihm das Absonderungsrecht nach Art. 37d BankG nicht zusteht. Im Konkursfall der Bank ist demnach der Kunde, der am Wertpapierleihe-Programm teilnimmt, deutlich schlechter gestellt als der, der darauf verzichtet. Darauf sei in einem Vertrag an prominenter Stelle und in verständlicher Form hinzuweisen¹⁷¹. Dementsprechend sieht Art. 22 BEG vor, dass die Einräumung eines Nutzungsrechts einer *schriftlichen Zustimmung* des Kontoinhabers, soweit

¹⁶⁸ BOTSCHAFT (FN 2), 9359.

¹⁶⁹ BOTSCHAFT (FN 2), 9360; BK-FELLMANN, Art. 400 OR N 13 ff.

¹⁷⁰ BOTSCHAFT (FN 2), 9360.

¹⁷¹ JAHRESBERICHT EBK 2002, 47 ff.

dieser nicht eine Verwahrungsstelle oder ein qualifizierter Anleger ist, bedarf¹⁷².

Im geltenden Recht enthalten Art. 17 BankG und Art. 33 BankV zahlreiche spezielle Vorschriften für die Weiterverpfändung der Pfänder, welche die Bank von ihren Kunden erhalten hat. Sinn und Zweck dieser Vorschriften ist es, im Sinne des – bereits in der 30-er Jahren des letzten Jahrhunderts eingeführten – Konsumentenschutzes die Weiterverpfändung nur dann zuzulassen, wenn die Bank einen pfandgesicherten Kredit, den sie einem Kunden gewährt hat, refinanzieren möchte. Insbesondere setzte die Weiterverpfändung von Effekten durch Banken eine qualifizierte Zustimmung des Verpfänders voraus¹⁷³. Diese bankenrechtliche Sonderregelung in Art. 17 BankG wird durch die Einführung des BEG aufgehoben¹⁷⁴. An die Stelle dieser Vorschriften tritt eine Ermächtigung. Diese Ermächtigung muss für Kontoinhaber, die nicht qualifizierte Anleger sind, schriftlich erfolgen, darf sich nicht in den allgemeinen Geschäftsbedingungen befinden und hat daher mittels einer *separaten Vereinbarung* zu erfolgen.

Mit dem Wegfall von Art. 17 BankG gilt für die Weiterverpfändung von Effekten, die nicht Bucheffekten sind, ausschliesslich Art. 887 ZGB. Dieser verlangt eine Zustimmung durch den Sicherungsgeber, die aber formlos erfolgen kann¹⁷⁵. Verblüffenderweise erachtet die Botschaft dies als genügend¹⁷⁶.

Die bestehenden Vertragsgrundlagen für die Weiterverpfändung werden auf ihre Übereinstimmung mit dieser neuen gesetzlichen Regelung zu überprüfen sein.

VI. Erste Einschätzung des BEG für die Zukunft

Was bringt dieses Bundesgesetz über die Bucheffekten für die Schweiz? Die Schweiz holt mit diesem Gesetz gegenüber dem Ausland auf, und ist z.T. auf der Über-

holspur. Schweizer Verwahrungsstellen können gegenüber ausländischen Verwahrungsstellen auf eine aktuelle gesetzliche Grundlage hinweisen, und nicht mehr nur auf zwar fundierte, aber Jahrzehnte alte (und in der für das Kapitalmarktrecht unverständlich gewordenen deutschen Sprache verfassten) Rechtsgutachten.

Die Gesetzgebung ist nicht im stillen Kämmerlein, sondern unter Beizug von Experten, und in engem Kontakt mit der betroffenen Wertschriftenindustrie erfolgt. Damit verbunden war die Absicht, Rechtsicherheit herzustellen, aber in der Praxis keine kostspieligen Umstellungen zu verursachen. Nach Auskunft aus Bankenkreisen ist dies zumindest hinsichtlich Informationstechnologie gelungen. Das BEG ist technologieneutral und sollte den voraussehbaren künftigen Entwicklungen nicht im Wege stehen.

Die Umsetzung des BEG in der Praxis ist von den Schweizer Verwahrungsstellen jetzt in Angriff zu nehmen, um für dessen Inkrafttreten – wohl per 1. Juli 2009 – gerüstet zu sein.

¹⁷² Gemäss der Fassung des Ständerates ist der Begriff des qualifizierten Anlegers im BEG nahezu deckungsgleich mit Art. 10 KAG und umfasst Verwahrungsstellen, beaufsichtigte Versicherungseinrichtungen, öffentlich-rechtliche Körperschaften und Vorsorgeeinrichtungen sowie Unternehmen mit professioneller Tresorerie, siehe AMTLICHES BULLETIN STÄNDERAT (FN 4), 3.

¹⁷³ Art. 17 BankG schreibt in Absatz 1 vor, dass eine Bank, welche das Recht zur Weiterverpfändung eines Faustpfandes beanspruchen will, sich die entsprechende Ermächtigung in einer besonderen Urkunde vom Verpfänder geben zu lassen hat. Zudem darf sie gemäss Absatz 2 desselben Artikels das Faustpfand für keinen höheren Betrag weiterverpfänden, als sie selbst von ihrem Pfandschuldner zu fordern berechtigt ist. Ferner hat die Bank dafür zu sorgen, dass auch sonst keine Rechte Dritter für einen höheren Betrag an dem Faustpfand begründet werden. Diese Regelung wird in Art. 33 BankV konkretisiert.

¹⁷⁴ BOTSCHAFT (FN 2), 9366 und 9395.

¹⁷⁵ BSK ZGB II-BAUER, Art. 887 N 7.

¹⁷⁶ BOTSCHAFT (FN 2), 9395.