

Magisterarbeit

Grundzüge der Sicherheiten an Bucheffekten

Betreuender Dozent: *Prof. Dr. iur. Peter V. Kunz*

Verfasser: *Fürsprecher Reto Huwyler*

Matrikelnummer: 82-109-158

Privat: Rainackerweg 14, 3067 Boll
031'839'96'86
reto.huwyler@students.unibe.ch

Geschäft: Spitalgasse 26, 3011 Bern
031'311'99'09
reto.huwyler@huwylerlaw.ch

Inhaltsverzeichnis

Verzeichnisse.....	VII
Literaturverzeichnis.....	VII
Materialienverzeichnis	VIII
Verzeichnis der verwendeten Erlasse.....	VIII
Abkürzungsverzeichnis	IX
Symbolverzeichnis.....	X
I Einleitung, Vorbemerkungen und Abgrenzung des Themas.....	1
1 Einleitung	1
2 Vorbemerkungen	1
2.1 <i>Allgemeines</i>	1
2.2 <i>Grundzüge der Sicherheiten an Bucheffekten</i>	1
3 Abgrenzung des Themas	2
3.1 <i>Schweizer Recht als anwendbares Recht</i>	2
3.2 <i>Sicherungsabtretung von Bucheffekten (BEG 30 III)</i>	2
3.3 <i>Pfändung und Arrest von Bucheffekten (BEG 14)</i>	2
II Zweck, gesetzliche Grundlagen und Begriffe	3
1 Zweck und wirtschaftliche Funktion von Sicherheiten an Bucheffekten..	3
2 Gesetzliche Grundlagen und Rechtsvergleichung	3
2.1 <i>Schweizerisches Recht</i>	3
2.1.1 <i>Bucheffektengesetz (BEG)</i>	3
2.1.2 <i>Gesetzesänderungen per 1.1.2010</i>	4
2.2 <i>Internationales Recht</i>	4
2.2.1 <i>Kollisionsrecht</i>	4
A <i>IPRG</i>	4
B <i>Haager Wertpapierübereinkommen (HWpÜ)</i>	4
2.2.2 <i>Materielles Recht</i>	5
A <i>Genfer Wertpapierübereinkommen</i>	5
3 Begriffe	5
3.1 <i>Bucheffekten</i>	5
3.1.1 <i>Legaldefinition und Begriff</i>	5
3.1.2 <i>Entstehung und Untergang</i>	6
3.1.3 <i>Mediatisierte Verwahrung (Verwahrungspyramide)</i>	6
3.1.4 <i>Vermögensobjekte sui generis</i>	8
3.1.5 <i>Keine Kennzeichnung als Bucheffekten</i>	8
3.2 <i>Sicherheiten an Bucheffekten</i>	9
3.3 <i>Weitere Begriffe</i>	9

III Grundzüge der Sicherheiten an Bucheffekten.....	10
1 Rechtsgrundlagen und Arten der Sicherheiten an Bucheffekten.....	10
1.1 <i>Materialien und Literatur</i>	10
1.2 <i>Traditionelle Sicherheiten an Wertpapieren und -rechten</i>	11
1.3 <i>Gesetzliche Regelung der Sicherheiten an Bucheffekten im BEG</i>	11
1.4 <i>Nicht-Regelung des Sicherungsvertrags im BEG und Vertragsfreiheit</i> ...	12
1.5 <i>Auslegung des BEG</i>	13
1.6 <i>Rechtsvergleichung der Arten von Sicherheiten</i>	13
1.7 <i>Konklusion</i>	14
1.7.1 <i>Vollrecht und Teilrecht als Sicherheiten sui generis</i>	14
1.7.2 <i>Qualifiziertes Schweigen im BEG</i>	14
1.7.3 <i>Echte Lücken im BEG</i>	14
1.8 <i>Beispiel der Bestellung einer Sicherheit an Bucheffekten</i>	15
2 Sicherungsvollrechtsübertragung von Bucheffekten	16
2.1 <i>Rechtsgrundlagen und Rechtsnatur</i>	16
2.1.1 <i>Sicherungsübereignung bzw -zession (Wertpapiere und -rechte)</i>	16
A <i>Rechtsgrundlage und Zulässigkeit</i>	16
B <i>Rechtsnatur und Prinzipien</i>	16
a <i>Begriff/Definition und Rechtsnatur</i>	16
b <i>Kein Akzessorietätsprinzip</i>	17
c <i>Kausalitätsprinzip</i>	17
2.1.2 <i>Irreguläres Pfandrecht</i>	17
2.1.3 <i>Sicherungsvollrechtsübertragung von Bucheffekten</i>	18
A <i>Rechtsgrundlage</i>	18
B <i>Rechtsnatur und Prinzipien</i>	18
a <i>Begriff/Definition und Rechtsnatur</i>	18
b <i>Kein Akzessorietätsprinzip</i>	19
c <i>Kausalitätsprinzip</i>	19
2.2 <i>Sicherungsvertrag (Verpflichtungsgeschäft)</i>	20
2.2.1 <i>Parteien</i>	20
2.2.2 <i>Art der Sicherheit</i>	20
2.2.3 <i>Sicherungsobjekt</i>	20
A <i>Sicherungsobjekt und Spezialitätsprinzip</i>	20
B <i>Keine Kennzeichnung</i>	20
C <i>Umfang der Sicherheit</i>	20
D <i>Verwaltung des Sicherungsobjekts</i>	21
E <i>Vertragliche Rechte und Pflichten der Parteien</i>	21
F <i>Weiterverwendung als Sicherheit</i>	21
G <i>Rückgabe des Sicherungsobjektes</i>	21
2.2.4 <i>Sicherungsforderung(en)</i>	22
2.2.5 <i>Fortbestand und Dauer der Sicherheit</i>	22
A <i>Fortbestand der Sicherheit</i>	22
B <i>Dauer der Sicherheit</i>	22
2.2.6 <i>Weitere Bestimmungen</i>	22

2.3	<i>Vollzug des Sicherungsvertrags (Verfügungsgeschäft)</i>	23
2.3.1	Sicherungsvollrechtsübertragung von Bucheffekten (BEG 24)	23
2.3.2	Exkurs: Bucheffektenweisungsrecht (BEG 25)	23
3	Bucheffektenweisungsrecht	24
3.1	<i>Rechtsgrundlagen und Rechtsnatur</i>	24
3.1.1	Pfandrecht an Forderungen und anderen Rechten (Rechtspfand)	24
A	Rechtsgrundlage	24
B	Rechtsnatur und Prinzipien	24
a	Begriff/Definition und Rechtsnatur	24
b	Akzessorietätsprinzip	24
c	Kausalitätsprinzip	25
3.1.2	Bucheffektenweisungsrecht	25
A	Rechtsgrundlage	25
B	Rechtsnatur und Prinzipien	25
a	Begriff/Definition und Rechtsnatur	25
b	Akzessorietätsprinzip	26
c	Kausalitätsprinzip	26
3.2	<i>Sicherungsvertrag (Verpflichtungsgeschäft)</i>	26
3.2.1	Parteien	27
3.2.2	Art der Sicherheit	27
3.2.3	Sicherungsobjekt	27
A	Sicherungsobjekt und Spezialitätsprinzip	27
B	Keine Kennzeichnung	27
C	Umfang der Sicherheit	28
D	Erhalt und Verwaltung des Sicherungsobjekts	28
E	Vertragliche Rechte und Pflichten der Parteien	29
F	Weiterverwendung als Sicherheit	29
3.2.4	Sicherungsforderung(en)	29
3.2.5	Fortbestand und Dauer und der Sicherheit	29
A	Fortbestand der Sicherheit	29
B	Dauer der Sicherheit	29
3.2.6	Weitere Bestimmungen	29
3.3	<i>Vollzug des Sicherungsvertrags (Verfügungsgeschäft)</i>	29
3.3.1	Weisungsrecht (BEG 25)	29
A	Unwiderrufliches Weisungsrecht (BEG 25)	29
B	Kein Faustpfandprinzip	30
C	Echter Vertrag zugunsten Dritter oder Dreiparteienvertrag	30
3.3.2	Exkurs: Sicherungsteilrechtsübertragung von Bucheffekten (BEG 24)	31
A	Übertragung zu Teilrecht und Faustpfandprinzip	31
B	Spezialitätsprinzip	31
C	Konklusion	31

4	Sicherheiten zugunsten der Verwahrungsstelle	32
4.1	<i>Rückbehalts- und Verwertungsrecht (BEG 21, gesetzliche Sicherheit) ..</i>	32
4.2	<i>Vertragliche Sicherheiten zugunsten der Verwahrungsstelle (BEG 26)..</i>	32
4.2.1	Bucheffektenweisungsteilrecht der Verwahrungsstelle (BEG 26)	32
4.2.2	Sicherungsvollrechtsübertragung von Bucheffekten (BEG 24)	33
4.3	<i>Weiterverwendung als Sicherheit (BEG 22)</i>	33
4.4	<i>Rückerstattung von Sicherheiten (BEG 23)</i>	33
5	Gemeinsame Bestimmungen für Sicherheiten an Bucheffekten.....	34
5.1	<i>Gerichtsstand und anwendbares Recht.....</i>	34
5.1.1	Gerichtsstand.....	34
5.1.2	Anwendbares Recht.....	34
A	Sicherungsvertrag (Verpflichtungsgeschäft)	34
B	Vollzug des Sicherungsvertrags (Verfügungsgeschäft).....	34
C	Weitere Fälle.....	35
5.2	<i>Formvorschriften.....</i>	36
5.3	<i>Wirkung von Sicherheiten gegenüber Dritten</i>	37
5.3.1	Schutz des gutgläubigen Dritterwerbs (BEG 29).....	37
A	Geschützter Dritterwerb	37
B	Nicht geschützter Dritterwerb	37
5.3.2	Rangfolge (BEG 30).....	38
A	Grundsatz der Alterspriorität	38
B	Ausnahmen und Regelungen im Vertrag	38
5.4	<i>Verwertung von Sicherheiten (BEG 31f).....</i>	39
5.4.1	Freihändiges Verwertungsrecht	39
A	Verkauf oder Selbsteintritt.....	39
B	Im Zwangsvollstreckungsverfahren gegen den Sicherungsgeber	39
C	Repräsentativer Markt.....	39
D	Verbot des Verfallsvertrags.....	40
E	Schadenersatz	40
F	Ankündigung und Abrechnung.....	40
5.4.2	Regelung im Sicherungsvertrag	40
5.5	<i>Auswirkungen von Zwangsvollstreckungsmassnahmen.....</i>	40
5.5.1	Gegen den Sicherungsgeber	40
5.5.2	Gegen den Sicherungsnehmer	41
A	Sicherungsvollrechtsübertragung von Bucheffekten	41
B	Bucheffektenweisungsteilrecht.....	41
5.6	<i>Liquidation einer Verwahrungsstelle (BEG 17f)</i>	41
5.6.1	Liquidation einer Verwahrungsstelle	41
5.6.2	Liquidation einer Drittverwahrungsstelle	42

IV Zusammenfassung und Konklusion	43
1 Sicherungsvollrechtsübertragung von Bucheffekten und Bucheffektenweisungsteilrecht	43
1.1 Übersicht	43
1.2 Gemeinsamkeiten.....	45
1.3 Unterschiede.....	45
1.3.1 Vorteile des Sicherungsgebers beim Bucheffektenweisungsteilrecht .	46
1.3.2 Vorteile des Sicherungsnehmers bei der Sicherungsvollrechtsübertragung von Bucheffekten	46
2 Konklusion	47
2.1 Sicherungsart.....	47
2.2 Sicherheit und Risiken	47
2.2.1 Sicherheit	47
2.2.2 Wichtige noch offene Fragen und Risiken.....	47
A Handlungsbedarf.....	47
B Abwarten	48
2.3 Fazit.....	48
Selbständigkeitserklärung	49

Verzeichnisse**Literaturverzeichnis**

- BÄRTSCHI HARALD BÄRTSCHI, Die rechtliche Umsetzung des Bucheffektengesetzes, AJP 9/2009, 1071ff.
- BK ZGB-ZOBL, Syst. Teil N_ Berner Kommentar zum schweizerischen Privatrecht, Band IV: Das Sachenrecht, 2. Abteilung: Die beschränkten dinglichen Rechte, 5. Teilband: Das Fahrnispfand, 1. Unterteilband: Systematischer Teil und Art. 884–887 ZGB, DIETER ZOBL, 2. Auflage, Bern 1982.
- BSK ZGB II-BEARBEITER, Art. N_ Basler Kommentar zum Schweizerischen Privatrecht, Zivilgesetzbuch II, HEINRICH HONSELL/NEDIM PETER VOGT/THOMAS GEISER, 3. Auflage, Basel 2007.
- DALLA TORRE/LEISINGER/
MOSIMANN/REY/SCHOTT/WEBER LUCA DALLA TORRE/BENJAMIN LEISINGER/OLIVIER MOSIMANN/MATTHIAS REY/ANSGAR SCHOTT/MARTIN KARL WEBER, Sicherheiten nach Bucheffektengesetz - theoretische und praktische Aspekte, recht 2010, 16ff.
- EGGEN MIRJAM EGGEN, Sicherheiten an Wertrechten - eine Untersuchung der Rechtslage ab Inkrafttreten des Bucheffektengesetzes, SZW 2009, 116ff.
- Handkomm-BEARBEITER,
ZGB Art. N_ Handkommentar zum Schweizerischen Zivilgesetzbuch, JOLANTA KREN KOSTKIEWICZ/IVO SCHWANDER/STEPHAN WOLF, 1. Auflage, Zürich 2006.
- HESS MARTIN HESS, Die zentrale Gegenpartei im Effektenhandel – rechtliche Aspekte des Clearing, AJP 6/2004, 687 ff.
- HESS/FRIEDRICH MARTIN HESS/ALAIN FRIEDRICH, Das neue Bucheffektengesetz (BEG), GesKR 2/2008, 98ff.
- HESS/STÖCKLI, Grundzüge MARTIN HESS/KATJA STÖCKLI, Das Bucheffektengesetz: Grundzüge und Missverständnisse, Anwaltsrevue 3/2010, 115ff.
- DIESELBEN, Sicherheiten DIESELBEN, Bestellung von Sicherheiten an Bucheffekten, SJZ 106 (2010), 153ff.
- Kunz PETER V. KUNZ, Legislative Aktivitäten im Finanzmarktrecht – zum Entwurf für ein neues Bundesgesetz über Bucheffekten (Bucheffektengesetz, BEG), in: SUSAN EMMENEGGER, Anlagerecht, Schweizerische Bankrechtstagung 2007, Basel 2007, 25ff.
- PEYER MARTIN PEYER, Probleme der Rechtswahl nach Haager Wertpapier-Übereinkommen im Depotvertrag, AJP 8/2007, 956ff.

SwissBanking	SwissBanking (Schweizerische Bankiervereinigung), Bucheffektengesetz - Antworten auf offene Fragen, Basel, 7. September 2009.
VON DER CRONE/BILEK	HANS CASPAR VON DER CRONE/EVA BILEK, Aktienrechtliche Querbezüge zum geplanten Bucheffektengesetz (BEG), SZW 2008, 193ff.
ZOBL	DIETER ZOBL, Internationale Übertragung und Verwahrung von Wertpapieren, SZW 2001, 105 ff.

Materialienverzeichnis

BEG Entwurf	Entwurf zu einem Bundesgesetz über Bucheffekten (Bucheffektengesetz, BEG) vom 15. November 2006 (BBI 2006, 6421ff).
Bericht der technischen Arbeitsgruppe zum BEG	Bericht der vom Eidgenössischen Finanzdepartement eingesetzten technischen Arbeitsgruppe vom 15. Juni 2004, < www.efd.admin.ch/dokumentation/zahlen/00578/00887 > (besucht am 22.2.2010).
Botschaft zum BEG	Botschaft zum Bucheffektengesetz sowie zum Haager Wertpapierübereinkommen vom 15. November 2006 (BBI 2006, 9315ff).

Verzeichnis der verwendeten Erlasse

BankG	Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen (Bankengesetz, BankG) vom 8. November 1934 (SR 952.0).
BEG	Bundesgesetz über Bucheffekten (Bucheffektengesetz, BEG) vom 3. Oktober 2008 (SR 957.1).
BEHG	Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, BEHG) vom 24. März 1995 (SR 954.1).
BV	Bundesverfassung der Schweizerischen Eidgenossenschaft vom 18. April 1999 (SR 101).
Finalitätsrichtlinie	Richtlinie 98/26/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 19. Mai 1998 über die Wirksamkeit von Abrechnungen in Zahlungs- sowie Wertpapierliefer- und -abrechnungssystemen (Amtsblatt Nr. L 166 vom 11.6.1998, 45ff).
Finanzsicherheitenrichtlinie	Richtlinie 2002/47/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 6. Juni 2002 über Finanzsicherheiten (Amtsblatt Nr. L 168 vom 27.6.2002, 43ff).
Genfer Wertpapierübereinkommen	Unidroit Convention on Substantive Rules for Intermediated Securities, Geneva 2009.

Haager Wertpapierübereinkommen (HWpÜ)	Haager Übereinkommen vom 5. Juli 2006 über die auf bestimmte Rechte an intermediärverwahrten Wertpapieren anzuwendende Rechtsordnung (SR 0.957.1; BBI 2006 9441ff).
IPRG	Bundesgesetz über das Internationale Privatrecht (IPRG) vom 18. Dezember 1987 (SR 291).
LugÜ	Übereinkommen über die gerichtliche Zuständigkeit und die Vollstreckung gerichtlicher Entscheidungen in Zivil- und Handelssachen vom 16. September 1988, „Lugano-Übereinkommen“ (SR 0.275.11).
OR	Bundesgesetz betreffend die Ergänzung des Schweizerischen Zivilgesetzbuches (Fünfter Teil: Obligationenrecht) vom 30. März 1911 (SR 220).
SchKG	Bundesgesetz über Schuldbetreibung und Konkurs (SchKG) vom 11. April 1889 (SR 281.1).
ZGB	Schweizerisches Zivilgesetzbuch vom 10. Dezember 1907 (SR 210).

Abkürzungsverzeichnis

aM	andere(r) Meinung
Art.	Artikel
BankG	Bankengesetz (siehe Verzeichnis der verwendeten Erlasse)
BBI	Bundesblatt
BE	Bucheffekte(n)
BEG	Bucheffektengesetz (siehe Verzeichnis der verwendeten Erlasse)
BEHG	Börsengesetz (siehe Verzeichnis der verwendeten Erlasse)
BK	Berner Kommentar (siehe Literaturverzeichnis)
BSK	Basler Kommentar (siehe Literaturverzeichnis)
BV	Bundesverfassung (siehe Verzeichnis der verwendeten Erlasse)
bzw	beziehungsweise
CH	Schweiz, schweizerisch(-e)
CHR	Schweizer Recht
D	Deutschland, deutsch(-e)
dh	das heisst
disp	dispositiv
Effkto	Effektenkonto
Eig	Eigentum/Eigentümer
etc	et cetera
EU	Europäische Union
ev	eventuell(-e)
f/ff	folgende (Seite(n)/Artikel)
Fn	Fussnote(-n)

G	Gesetz
hL	herrschende Lehre
HWpÜ	Haager Wertpapierübereinkommen (siehe Verzeichnis der verwendeten Erlasse)
I	Italien
idR	in der Regel
iK	in Kraft
inkl	inklusive
insb	insbesondere(-s/-e)
IPRG	Bundesgesetz über das Internationale Privatrecht (siehe Verzeichnis der verwendeten Erlasse)
iS/iSd/iSv	im Sinne (des/von)
iVm	in Verbindung mit
lit	litera
LugÜ	„Lugano-Übereinkommen“ (siehe Verzeichnis der verwendeten Erlasse)
mE	meines Erachtens
N	Note(n), Randnote(n)
OR	Bundesgesetz über das Obligationenrecht (siehe Verzeichnis der verwendeten Erlasse)
resp	respektiv(-e)
SchKG	Bundesgesetz über Schuldbetreibung und Konkurs (siehe Verzeichnis der verwendeten Erlasse)
SiG	Sicherungsgeber(in)
SiN	Sicherungsnehmer(in)
SIS	SIX SIS AG
sog	sogenannt(-e/-er/-es)
SZW	Schweizerische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht (Zürich; bis 1989: SAG)
ua	und andere(-s)/ unter andere(-m/-n)
Unidroit	Internationales Institut für die Vereinheitlichung des Privatrechts
USA	United States of America
V	Vertrag
va	vor allem
vgl	vergleiche
VS	Verwahrungsstelle
Z.	Ziffer(-n)
zB	zum Beispiel
zG	zu Gunsten
ZGB	Schweizerisches Zivilgesetzbuch (siehe Verzeichnis der verwendeten Erlasse)
ZVS	Zentrale Verwahrungsstelle
Symbolverzeichnis	
→	daraus folgt
↔	im Gegensatz dazu
#	ist nicht gleich

I Einleitung, Vorbemerkungen und Abgrenzung des Themas

1 Einleitung

Per 1.1.2010 ist das Bundesgesetz über Bucheffekten (Bucheffektengesetz, BEG) in Kraft getreten. Das BEG findet auf Vermögenswerte Anwendung, „welche ein Mehrfaches des schweizerischen Bruttoinlandproduktes ausmachen.“¹ Beim BEG handelt es sich um eine „*Rechtsmaterie für Spezialisten*“ und die Rechtsfragen sind „*äusserst komplex*“.²

„Die Verwendung von Kapitalmarktpapieren [und somit auch von Bucheffekten] als Sicherheit gehört auf den Finanzmärkten zu den wichtigsten Risikominderungstechniken.“³ Bei der vorliegenden Magisterarbeit sollen die Grundzüge der Sicherheiten an Bucheffekten auch für Nicht-BEG-Spezialisten verständlich herausgearbeitet werden. Durch die Finanzmarktkrise sensibilisiert, wird auch auf die Frage eingegangen, wie sicher die Sicherheiten in Zwangsvollstreckungsverfahren gegen Sicherungsgeber, Sicherungsnehmer oder Verwahrungsstellen der Sicherheiten sind. Wegen der Globalisierung des Finanzmarktes und damit auch der Sicherheiten ist dem Gerichtsstand und dem anwendbaren Recht die nötige Beachtung zu schenken.

Das bewusst sehr detaillierte Inhaltsverzeichnis und die tabellarische Übersicht hinten in Z. IV 1.1 erleichtern dem Leser das Studium der vorliegenden Arbeit. Zur besseren Verständlichkeit der theoretischen Ausführungen schildere ich hinten in Z. III 1.8 ein Beispiel der Bestellung einer Sicherheit an Bucheffekten mit internationalem Sachverhalt. Dieses Beispiel wird in den weiteren Ausführungen bei Bedarf zur Verdeutlichung beigezogen.

2 Vorbemerkungen

2.1 Allgemeines

Im Sinne der besseren Verständlichkeit werden geschlechtsspezifische Begriffe in der maskulinen Form verwendet. Die feminine Form wird vom jeweiligen Begriff mitumfasst und gilt als gleichberechtigt.

2.2 Grundzüge der Sicherheiten an Bucheffekten

Mein Ziel ist es, die Grundzüge der Sicherheiten an Bucheffekten herauszuarbeiten, wobei einzelne Fragen vertieft und andere nur kurz behandelt werden.

Die Schweiz liegt im Zentrum von Europa und ist von der EU umgeben. Deshalb wird punktuell auf die EU-Kompatibilität (Finalitätsrichtlinie und Finanzsicherheitenrichtlinie)⁴ bei einzelnen BEG Bestimmungen hingewiesen.

Hinten in Z. II 3.2 findet sich eine Übersicht über die Unterteilung der Sicherheiten an Bucheffekten. In der vorliegenden Arbeit liegt der Schwerpunkt bei der Sicherungsvollrechtsübertragung von Bucheffekten und dem Bucheffek-

¹ Botschaft zum BEG, 9412; weiterführend Botschaft zum BEG, 9322f.

² KUNZ, 54.

³ Botschaft zum BEG, 9380.

⁴ Weiterführend zu den Richtlinien: Botschaft zum BEG, 9336f.

tenweisungsteilrecht. Nur in Exkursen werden das Bucheffektenweisungsvollrecht hinten in Z. III 2.3.2 und die Sicherungsteilrechtsübertragung von Bucheffekten hinten in Z. III 3.3.2 kurz behandelt. Die Begründung für diese Schwerpunktbildung kann den vorerwähnten Ziffern entnommen werden.

Insb folgende Aspekte werden nicht behandelt:

- Das interessante Thema Übertragbarkeitsbeschränkungen bei Namenaktien, die gemäss BEG 24 IV ausdrücklich vorbehalten bleiben, wird nicht behandelt.⁵
- Die Übergangsbestimmungen, insb BEG 35 II, werden nicht behandelt, da diese in der Literatur bereits ausführlich und umfassend abgehandelt werden.⁶

3 Abgrenzung des Themas

3.1 Schweizer Recht als anwendbares Recht

Die Ausführungen beschränken sich auf die Fälle, in welchen Schweizer Recht und insb das BEG das anwendbare Recht sind.

3.2 Sicherungsabtretung von Bucheffekten (BEG 30 III)

Eine Sicherungsabtretung von Bucheffekten kann analog OR 164ff schriftlich erfolgen,⁷ doch geht gemäss BEG 30 III der Erwerb durch Abtretung dem Erwerb nach BEG im Range immer nach! Diese Bestimmung dient dem Schutz des Rechtsverkehrs und „ist notwendige Voraussetzung für die Funktionsfähigkeit dieses gesetzlichen Systems [des BEG], weil die Abtretung nach schweizerischem Recht ohne effektive Publizität wirksam ist.“⁸

Aufgrund von BEG 30 III muss ein Sicherungsnehmer somit bei der Sicherungsabtretung von Bucheffekten jederzeit damit rechnen, dass ein Dritter ein besseres Recht durch deren Erwerb nach BEG erhält und seine Sicherheit somit wertlos werden kann. Angesichts dieses hohen Risikos für den Sicherungsnehmer und der mE fehlenden Vorteile⁹ der Sicherungsabtretung wird wohl die Sicherungsabtretung eine nicht zu empfehlende Ausnahmeerscheinung¹⁰ bleiben.

Angesichts der fehlenden praktischen Relevanz wird die Sicherungsabtretung von Bucheffekten in der vorliegenden Arbeit nicht weiter abgehandelt.

3.3 Pfändung und Arrest von Bucheffekten (BEG 14)

Da die Pfändung und der Arrest (BEG 14) „nicht der Sicherung, sondern der Vollstreckung einer Forderung“¹¹ dienen, wird darauf nicht eingegangen.

⁵ Weiterführend zum Thema Übertragungsbeschränkungen bei Namenaktien: BÄRTSCHI, 1073; VON DER CRONE/BILEK, 204f und 207.

⁶ Weiterführend zu den Übergangsbestimmungen: BÄRTSCHI, 1085f; DALLA TORRE/LEISINGER/MOSIMANN/REY/SCHOTT/WEBER, 28f; HESS/STÖCKLI, Sicherheiten, 161f.

⁷ EGGEN, 123.

⁸ Botschaft zum BEG, 9380.

⁹ Weiterführend zu den Nachteilen der Zession im geltenden Recht: Botschaft zum BEG 9331f.

¹⁰ Vgl EGGEN, 123; HESS/STÖCKLI, Sicherheiten, 155.

¹¹ Weiterführend BSK ZGB II-BAUER, vor 884-894 N 27. Diese Aussage für das Fahrnispfand gilt mE analog auch bei Sicherheiten an Bucheffekten und steht im Einklang mit dem BEG.

II Zweck, gesetzliche Grundlagen und Begriffe

1 Zweck und wirtschaftliche Funktion von Sicherheiten an Bucheffekten

Der Hauptzweck und die wirtschaftliche Funktion von Sicherheiten an Bucheffekten bestehen darin, durch Bucheffekten gedeckte Kredite zu erhalten. Im Gegensatz zu Personalsicherheiten (Bürgschaften oder Garantien) handelt es sich bei Sicherheiten an Bucheffekten um Realsicherheiten, dh der Sicherungsnehmer kann zur Befriedigung seiner Sicherungsforderungen die Bucheffekten verwerten lassen.

Der Schuldner kann, ohne seine Vermögenswerte in Form von Bucheffekten zu verkaufen (zu verflüssigen), Kredite gegen Bestellung einer Sicherheit an seinen Bucheffekten erhalten. Die Sicherheiten an Bucheffekten ermöglichen die Mobilisierung von Vermögenswerten, ohne dass diese verkauft werden müssen.¹²

Wie bereits erwähnt¹³, gehört aus Optik des Gläubigers die Verwendung von Bucheffekten als Sicherheit auf den Finanzmärkten zu den wichtigsten Risikominderungstechniken. Die Sicherheiten an Bucheffekten haben somit für Banken und Bankkunden eine sehr grosse wirtschaftliche Bedeutung.

2 Gesetzliche Grundlagen und Rechtsvergleichung

Zum besseren Verständnis werden nachfolgend gesetzliche Grundlagen, soweit sie für die Sicherheiten an Bucheffekten relevant sind, erläutert.

Das BEG entspricht internationalen und europäischen Mindeststandards.¹⁴

Im Rahmen der Auslegung des BEG kann die Rechtsvergleichung von Nutzen sein (siehe hinten Z. III 1.5).

2.1 Schweizerisches Recht

2.1.1 Bucheffektengesetz (BEG)

Das per 1.1.2010 in Kraft getretene Bundesgesetz über Bucheffekten (Bucheffektengesetz, BEG) „stellt die mediatisierte Wertpapierverwahrung auf transparente und verlässliche rechtliche Grundlagen. ... [Es] schafft ein neues Vermögenobjekt, die Bucheffekte.“¹⁵ Die französische Bezeichnung für das Bucheffektengesetz ist *loi fédérale sur les titres intermédies (LTI)*.

Gemäss BEG 1 regelt dieses Gesetz „die Verwahrung von Wertpapieren und Wertrechten durch Verwahrungsstellen und deren Übertragung. Es gewährleistet den Schutz der Eigentumsrechte der ... Anleger. Es trägt bei zur Rechtssicherheit im internationalen Verhältnis, zur effizienten Abwicklung von Effektengeschäften und zur Stabilität des Finanzsystems.“ Gemäss

¹² Vgl zum Ganzen Absatz BSK ZGB II-BAUER, vor 884-894 N 4f.

¹³ Siehe vorne Z. I 1.

¹⁴ Botschaft zum BEG, 9413. Weiterführend zum internationalen Umfeld und zur legislativen Rechtsvergleichung: KUNZ, 33ff, 41, und 57. Weiterführend zu Entwicklungen im ausländischen Privatrecht: Botschaft zum BEG, 9333ff.

¹⁵ Zum Ganzen bisherigen Absatz Botschaft zum BEG, 9316.

BEG 2 findet dieses Gesetz „Anwendung auf Bucheffekten, die eine Verwahrungsstelle einem Effektenkonto gutgeschrieben hat.“

Das BEG definiert die Sicherheiten an Bucheffekten nicht. Es regelt aber deren Bestellung und verschiedene Wirkungen der Sicherheiten an Bucheffekten (siehe hinten Z. III 1.3). Die Übergangsbestimmungen sind in BEG 35 geregelt.

2.1.2 Gesetzesänderungen per 1.1.2010

Verschiedene per 1.1.2010 in Kraft getretene Gesetzesbestimmungen, wie zB ZGB 901 III oder BankG 37d, verweisen auf die Anwendung des BEG. Von materieller Bedeutung ist SchKG 287 III (iK seit 1.1.2010). Zudem werden neu seit 1.1.2010 in OR 973a bis 973c die Sammelverwahrung von Wertpapieren, die Globalurkunde und die Wertrechte gesetzlich geregelt. BankG 17 wurde per 1.1.2010 aufgehoben.

2.2 Internationales Recht

2.2.1 Kollisionsrecht

A IPRG

Neu seit 1.1.2010 statuiert IPRG 108a – 108d Bestimmungen über intermediärverwahrte Wertpapiere¹⁶. Gemäss IPRG 108c gilt für intermediärverwahrte Wertpapiere das HWpÜ (siehe hinten Z. II 2.2.1 B) als anwendbares Recht.¹⁷

B Haager Wertpapierübereinkommen (HWpÜ)

Das noch nicht in Kraft¹⁸ getretene Haager Wertpapierübereinkommen vom 5.7.2006 (HWpÜ) überwindet die lex rei sitae (Gesetz am Ort der gelegenen Sache) Regel, „indem es für das auf Verfügungen über mediatisiert verwahrte Wertpapiere anwendbare Recht an den Ort des massgebenden Intermediärs anknüpft. Dabei wird eine Rechtswahl der Parteien berücksichtigt.“¹⁹ Wie bereits erwähnt²⁰, gilt gemäss IPRG 108c für intermediärverwahrte Wertpapiere das HWpÜ als anwendbares Recht. „Kraft dieser Bestimmung gilt das HWpÜ bis zu einem völkerrechtlichen Inkrafttreten als autonomes Recht.“²¹

Das HWpÜ ist „das bedeutendste Projekt zur Vereinheitlichung des internationalen Privatrechts im Bereich der mediatisiert verwahrten Wertpapiere.“²² Es ist Kollisionsrecht, dh es bestimmt die anzuwendende Rechtsordnung (HWpÜ 2), und ist nicht Sachrecht. Das HWpÜ trägt ange-

¹⁶ Zum Begriff intermediärverwahrte Wertpapiere: siehe hinten Z. II 3.1.3.

¹⁷ Siehe Botschaft zum BEG, 9317.

¹⁸ Zum Stand des in Kraft treten des HWpÜ gibt folgender Link Auskunft: <http://www.bj.admin.ch/bj/de/home/themen/wirtschaft/gesetzgebung/abgeschlossene_projekte/wertpapier.html> (zuletzt besucht am 30.7.10).

¹⁹ Botschaft zum BEG, 9317.

²⁰ Siehe vorne Z. II 2.2.1 A.

²¹ Botschaft zum BEG, 9317.

²² Botschaft zum BEG, 9413.

sichts der grossen Anzahl grenzüberschreitender Wertpapiergeschäfte zur Rechtssicherheit und zur Stärkung des Finanzplatzes Schweiz bei.²³

2.2.2 Materielles Recht

A Genfer Wertpapierübereinkommen

Da sich die Probleme bei grenzüberschreitenden Verwahrungsverhältnissen nur mit einer Vereinheitlichung des Kollisionsrechts nicht befriedigend lösen lassen, arbeitete das Internationale Institut für die Vereinheitlichung des Privatrechts (Unidroit) in Rom einen Entwurf eines Übereinkommens über harmonisierte materiellrechtliche Vorschriften für intermediär verwahrte Wertpapiere aus. Dieser Entwurf wurde bereinigt und am 9. Oktober 2009 in Genf verabschiedet. Die Unidroit-Konvention wird unter der Kurzbezeichnung Genfer Wertpapierübereinkommen in Kraft treten, nachdem sie von drei Staaten ratifiziert worden ist.²⁴ Sie wird als materielles Recht die Rechtssicherheit auf internationalen Wertpapiermärkten gewährleisten.²⁵

Das Genfer Wertpapierübereinkommen enthält ein Kapitel über Finanzsicherheiten, „das sich weitgehend an die EU-Finanzsicherheitenrichtlinie anlehnt.“ Das BEG ist mit dem Genfer Wertpapierübereinkommen weitestgehend kompatibel. „Das gilt insbesondere auch für das Konzept der Bucheffekte.“²⁶

3 Begriffe

Unter dieser Ziffer werden zentrale Begriffe, soweit sie für Sicherheiten an Bucheffekten relevant sind, erklärt und soweit möglich definiert.

3.1 Bucheffekten

3.1.1 Legaldefinition und Begriff

Gemäss BEG 3 sind Bucheffekten vertretbare („vereinheitlichte und zum massenweisen Handel geeignete“) ²⁷ Forderungs- oder Mitgliedschaftsrechte gegenüber dem Emittenten,

- die einem Effektenkonto gutgeschrieben sind (*Gutschrift*),
- über welche die Kontoinhaber nach dem BEG verfügen können
- und die der Verwahrungsstelle und jedem Dritten gegenüber wirksam sind.

Die Bucheffekten sind nicht zu verwechseln mit den Effekten im Sinne von BEHG 2 lit a. Effekten können auch Derivate sein, die weder als Wertpapier noch als Wertrecht ausgestaltet sind.²⁸

²³ Botschaft zum BEG, 9413.

²⁴ Gemäss E-Mail vom 11.1.2010 von THOMAS MAYER, Bundesamt für Justiz, T +41 31 323 06 68, ist das Genfer Wertpapierübereinkommen noch weit davon entfernt, in Kraft zu treten.

²⁵ Zum ganzen Absatz Botschaft zum BEG, 9335; Medienmitteilungen des EJPD vom 15.10.2009, <http://www.news.admin.ch/message/index.html?lang=de&msg-id=29524&print_style> (besucht am 25.3.10).

²⁶ Botschaft zum BEG, 9335.

²⁷ BEHG 2 lit a; weiterführend HESS/FRIEDRICH, 105.

²⁸ Zum ganzen Absatz siehe Botschaft zum BEG, 9345.

3.1.2 Entstehung und Untergang

Bucheffekten entstehen gemäss BEG 6 in einem zweistufigen Akt:

- erstens
 - mit der Hinterlegung von Wertpapieren zur Sammelverwahrung oder von Globalurkunden (Wertpapiere gemäss OR 973b II) bei einer Verwahrungsstelle (= *Immobilisierung von Wertpapieren*)²⁹
 - oder mit der Eintragung von Wertrechten (Legaldefinition in OR 973c, gemäss OR 973c I Rechte mit gleicher Funktion wie Wertpapiere) im Hauptregister einer Verwahrungsstelle (= *Entmaterialisierung von Wertpapieren*)³⁰
- und zweitens mit deren *Gutschrift* in einem oder mehreren Effektenkonten.³¹

Gutschriften in Effektenkonten wirken konstitutiv für die Entstehung von Bucheffekten (BEG 6) und für die Verfügung über Bucheffekten (BEG 24).

Mit der Auslieferung der Wertpapiere gehen die Bucheffekten gemäss BEG 8 unter und die dinglichen Rechte der Kontoinhaber an den Wertpapieren leben wieder auf.³² Auch mit der Austragung der Wertrechte aus dem Hauptregister der Verwahrungsstelle gehen die Bucheffekten unter³³ und die Wertrechte leben wieder auf.³⁴ Auch beim Konkurs des Emittenten gehen die Bucheffekten unter.³⁵

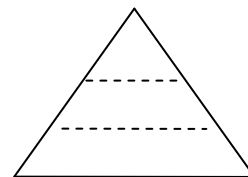
3.1.3 Mediatisierte Verwahrung (Verwahrungspyramide)

Die *mediatisierte* (mittelbargemachte, vermittelte) *Verwahrung* der Wertpapiere und der eingetragenen Wertrechte³⁶ (Bucheffekten) führt zu komplexen *Verwahrungspyramiden*, die im einfachsten Fall aus drei Ebenen bestehen:³⁷

Zentrale Verwahrungsstelle (BEG 4 III)

Verwahrungsstelle (BEG 4)

Anleger (BEG 5 lit c)



²⁹ Statt vieler: weiterführend KUNZ, 30ff.

³⁰ Statt vieler: weiterführend KUNZ, 32.

³¹ Zum ganzen Absatz vgl. Botschaft zum BEG, 9339.

³² Siehe Botschaft zum BEG, 9349 und 9351.

³³ Zum ersten Teilsatz siehe Botschaft zum BEG, 9339.

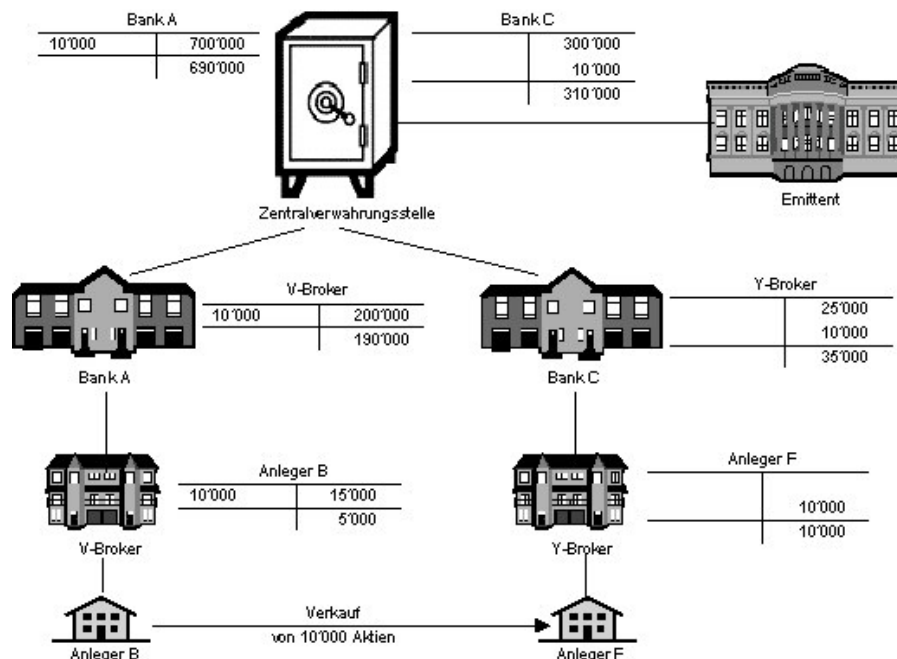
³⁴ Zum zweiten Teilsatz weiterführend HESS/FRIEDRICH, 105.

³⁵ Weiterführend HESS/FRIEDRICH, 105.

³⁶ Gemäss BEG 1 regelt das BEG die Verwahrung von Wertpapieren und Wertrechten. Weiterführend zur mediatisierten Verwahrung von Wertpapieren und Wertrechten: Botschaft zum BEG, 9342.

³⁷ Weiterführend Botschaft zum BEG, 9321 und 9351; KUNZ, 29f.

Verkauft zB Anleger B 10'000 Aktien (Bucheffekten) dem Anleger F, so führt dies in der Verwahrungspyramide zu folgenden Buchungen:³⁸



Werden Wertpapiere in nichtmediatisierter Form verwahrt (zB zu Hause oder im Banksafe des Anlegers), so findet das BEG gemäss BEG 2 und 8 keine Anwendung.³⁹

IPRG 108a definiert den Begriff *intermediärverwahrte Wertpapiere* (in französisch *titres intermédiés*) unter Verweis auf das HWpÜ. HWpÜ 1 I f definiert *intermediär-verwahrte Wertpapiere* (in englisch *securities held by an intermediary*, in französisch *titres intermédiés*). Der im französisch verwendete Begriff *titre* weist darauf hin, dass unter dem Begriff Wertpapier wohl ein Titel und nicht ein Wertpapier iSv OR 965 (in französisch *papier-valeur*) gemeint ist. Auch wird in der französischen Ausgabe des BEG Bucheffekte mit *titre intermédié* übersetzt. „Das HWpÜ ist in Bezug auf alle bei einem Intermediär verwahrten Titel anwendbar, ungeachtet der Qualifikation, welche die einzelnen Rechtsordnungen Rechten zukommen lassen, die sich aus der Eintragung von Titeln in ein Wertpapierkonto ergeben.“⁴⁰ Der im IPRG verwendete Begriff der intermediärverwahrten Wertpapiere ist „unabhängig und potenziell weiter gefasst ... als derjenige im schweizerischen materiellen Recht. Bucheffekten im Sinne des BEG sind also vom IPRG abgedeckt.“⁴¹ ME wäre es somit klärend gewesen, in IPRG 108a entsprechend der französischen Version den Begriff *intermediärverwahrte Titel* zu verwenden.⁴²

³⁸ Nachfolgende Abbildung stammt aus der Botschaft zum BEG, 9322.

³⁹ Vgl Botschaft zum BEG, 9414.

⁴⁰ Botschaft zum BEG, 9409.

⁴¹ Botschaft zum BEG, 9410.

⁴² Bei der Lektüre der Botschaft fällt auf, dass häufig der Begriff Wertpapier verwendet wird, auch wenn mE die den Bucheffekten zugrunde liegenden Wertpapiere und Wertrechte gemeint sind.

3.1.4 Vermögenobjekte sui generis

Die Bucheffekten sind Vermögenobjekte sui generis, dh sie „weisen Merkmale sowohl einer schuldrechtlichen Forderung als auch einer Sache auf. Ihnen kommen *alle funktionellen Eigenschaften eines Wertpapiers* zu, ohne Sache im Sinne der schweizerischen Privatrechtsordnung zu sein. Für die Bucheffekten gilt eine einheitliche rechtliche Regelung, unabhängig davon,⁴³ ob die unterliegenden Rechte immobilisierte Wertpapiere (sammelverwahrte Wertpapiere gemäss OR 973a oder Globalurkunden gemäss OR 973b) oder Wertrechte gemäss OR 973c (entmaterialisierte Wertpapiere) sind.⁴⁴

Während der Dauer der mediatisierten Verwahrung ist die sachenrechtliche Beziehung des Anlegers zu den immobilisierten Wertpapieren, welche den Bucheffekten zugrunde liegen, suspendiert, dh während dieser Zeit ist das BEG anwendbar und erst bei Untergang⁴⁵ der Bucheffekte lebt die sachenrechtliche Beziehung zu den Wertpapieren wieder auf.⁴⁶ Auch mit der Austragung der Wertrechte aus dem Hauptregister der Verwahrungsstelle leben die Wertrechte wieder auf, so dass gemäss OR 973c IV die Übertragung durch schriftliche Abtretungserklärung (Zession) und die Verpfändung nach den Vorschriften des Pfandrechts im ZGB⁴⁷ erfolgt.⁴⁸

Es stellt sich nun die Frage, welches Recht dem Kontoinhaber an einer Bucheffekte zusteht. Die Botschaft zum BEG schreibt bei BEG 24 von „der Übertragung der vollen Rechtszuständigkeit an Bucheffekten („des Eigentums“)⁴⁹. In BEG 1 II wird dementsprechend der Schutz der Eigentumsrechte der Anleger gewährleistet. Der Begriff der Eigentumsrechte an Bucheffekten ist jedoch nicht im engen sachenrechtlichen Sinne gemäss ZGB 641ff zu verstehen, sondern umfasst gemäss BV 26 sämtliche Vermögensrechte des Privatrechts, einschliesslich obligatorische Rechte.⁵⁰ Der Eigentumsbegriff an Bucheffekten ist somit im Sinne von BV 26 zu verstehen.

3.1.5 Keine Kennzeichnung als Bucheffekten

Da keine gesetzliche Verpflichtung besteht, Bucheffekten extern (Depotverzeichnis usw.) oder intern (Systeme) als Bucheffekten zu kennzeichnen, steht es jeder Bank frei, ob sie eine solche Kennzeichnung vornehmen will. Nach Erhebungen bei den Banken qualifizieren rund 98% der Depotwerte als Bucheffekten. Gerade bei der Bestellung von Sicherheiten, insb bei den Formvorschriften (siehe hinten III 5.2), spielt es jedoch eine Rolle, ob es sich um eine Bucheffekte handelt oder nicht.⁵¹

⁴³ Botschaft zum BEG, 9316, Hervorhebungen hinzugefügt.

⁴⁴ Zum ganzen Absatz siehe Botschaft zum BEG, 9316 und 9339.

⁴⁵ Zum Untergang der Bucheffekte: siehe vorne Z. II 3.1.2.

⁴⁶ Siehe Botschaft zum BEG, 9349.

⁴⁷ ZGB 900 I und nicht III: weiterführend EGGEN, 118.

⁴⁸ HESS/FRIEDRICH, 105.

⁴⁹ Botschaft zum BEG, 9367.

⁵⁰ Siehe Botschaft zum BEG, 9342f.

⁵¹ Zum ganzen Absatz siehe SwissBanking, Frage 5.

Der Kontoinhaber kann jedoch jederzeit von der Verwahrungsstelle gemäss BEG 16 einen Ausweis über die dem Effektenkonto gutgeschriebenen Bucheffekten verlangen.

3.2 Sicherheiten an Bucheffekten

Das BEG verwendet den Begriff der Sicherheit „in einem funktionalen Sinne“, dh für „Pfandrechte“ als auch für „Vollrechtsübertragungen für Sicherungszwecke“.⁵² In der vorliegenden Arbeit werden die Sicherheiten an Bucheffekten (=Sicherungsobjekt) wie folgt unterteilt und es werden folgende Begriffe verwendet. Zudem wird in der nachfolgenden Übersicht auf die jeweils massgebenden Rechtsgrundlagen verwiesen.

Sicherheiten an Bucheffekten (=Sicherungsobjekt)			
(Sicherungs-) <i>Vollrecht</i> an Bucheffekten		(Sicherungs-) <i>Teilrecht</i> an Bucheffekten oder Bucheffektenteilrecht	
(fiduziarische) Sicherungsvollrechtsübertragung von Bucheffekten	Bucheffektenweisungs-vollrecht	Sicherungsteilrechtsübertragung von Bucheffekten	Bucheffektenweisungs-teilrecht
BEG 24	BEG 25	BEG 24	BEG 25 und 26

Die zu sichernde Forderung resp die gesicherte Forderung wird in der vorliegenden Arbeit auch als *Sicherungsforderung* bezeichnet.

3.3 Weitere Begriffe

In BEG 5 werden wichtige Begriffe, wie die Drittverwahrungsstelle, der Kontoinhaber, der Anleger und der qualifizierter Anleger, definiert.

Ein Effektenkonto (erwähnt aber nicht definiert in BEG 2 I und 3 I a) ist ein Wertschriftendepot, das Bucheffekten und auch Nicht-Bucheffekten enthalten kann.⁵³

⁵² Botschaft zum BEG, 9370.

⁵³ Weiterführend SwissBanking, Frage 1.

III Grundzüge der Sicherheiten an Bucheffekten

1 Rechtsgrundlagen und Arten der Sicherheiten an Bucheffekten

1.1 Materialien und Literatur

Der Bericht der technischen Arbeitsgruppe zum BEG von 2004 unterteilt die Sicherheiten an Bucheffekten in Pfandrechte und Vollrechte an Bucheffekten zu Sicherungszwecken (Sicherungsübereignung und irreguläres Pfandrecht). Der Bericht stellt zudem fest, dass die gesetzliche Regelung der freihändigen Verwertung sowohl beim Pfandrecht als auch beim Vollrecht gelte, so dass sich aufwändige Abgrenzungs- und Qualifikationsvorgänge erübrigten.⁵⁴

Gemäss Botschaft zum BEG von 2006 verwendet das BEG den Begriff der Sicherheit in einem „funktionalen Sinne“, dh für „Pfandrechte“ als auch für „Vollrechtsübertragungen für Sicherungszwecke“.⁵⁵

HESS/FRIEDRICH sprechen sich bei der Übertragung (BEG 24) der Sicherheiten auf das Effektenkonto des Sicherungsnehmers primär für die Sicherungsübereignung und das irregulären Pfandrecht aus und bei der Einräumung eines unwiderruflichen Weisungsrechts an den Sicherungsnehmer (BEG 25) va für ein Pfandrecht.⁵⁶ Gemäss HESS/STÖCKLI bestehen diese Typen von Sicherungsgeschäften fort, da der Sicherungsvertrag nicht Gegenstand des BEG ist.⁵⁷

BÄRTSCHI stellt sich die Frage, ob die Sicherheiten gemäss BEG zwingend unter die traditionellen Typen zu subsumieren sind oder ob nicht spezialgesetzliche Sicherheiten sui generis vorliegen, auf welche die Regeln des ZGB höchstens analog anwendbar sind. Für Sicherheiten nach BEG 24 (Übertragung der Sicherheiten auf das Effektenkonto des Sicherungsnehmers) hält er die analoge Anwendung der Regeln zum irregulären Pfandrecht bzw zur Sicherungsübereignung und für Sicherheiten nach BEG 25 (Einräumung eines unwiderruflichen Weisungsrechts an den Sicherungsnehmer) und BEG 26 (zugunsten der Verwahrungsstelle) die analoge Anwendung der Bestimmungen zum echten Pfandrecht für angemessen.⁵⁸

DALLA TORRE/LEISINGER/MOSIMANN/REY/SCHOTT/WEBER sind der Ansicht, dass das BEG neue Formen von Sicherheiten einführt. Entgegen der Botschaft zum BEG und der herrschenden Lehre gebe es bei den Sicherheiten an Bucheffekten kein Pfand. Der Gesetzgeber habe während der Entstehung des BEG vergessen ZGB 901 III, der noch von der „Verpfändung von Bucheffekten“ spricht, anzupassen.⁵⁹

⁵⁴ Zum ganzen Absatz siehe Bericht der technischen Arbeitsgruppe zum BEG, 58 und 77.

⁵⁵ Siehe Botschaft zum BEG, 9370.

⁵⁶ Siehe HESS/FRIEDRICH, 116.

⁵⁷ HESS/STÖCKLI, Grundzüge, 117; DIESELBEN, Sicherheiten, 155.

⁵⁸ Zum ganzen Absatz siehe BÄRTSCHI, 1080.

⁵⁹ Zum ganzen Absatz weiterführend DALLA TORRE/LEISINGER/MOSIMANN/REY/SCHOTT/WEBER, 16 und 18.

1.2 Traditionelle Sicherheiten an Wertpapieren und -rechten

Ein Vergleich⁶⁰ der verschiedenen traditionellen Sicherheiten (Rechtspfand, Sicherungsübereignung, Sicherungszession und irreguläres Pfandrecht) an Wertpapieren und -rechten, die den Bucheffekten zugrunde liegen, führt zu folgenden Erkenntnissen:

- Nur das Rechtspfand als beschränktes dingliches Recht ist in ZGB 899ff iVm 884ff geregelt, während Sicherungsübereignung, Sicherungszession und irreguläres Pfandrecht als Vollrechte ihre Rechtsgrundlage in der Rechtssprechung und der Lehre haben.
- Für die Bestellung von Sicherheiten ist das irreguläre Pfandrecht die geeignetste Form, da die Sicherheit im Insolvenzfall des Sicherungsgebers vom Sicherungsnehmer frei verwertet werden kann und die Weiterverwendung der Sicherheit zulässig ist.⁶¹

In der vorliegenden Arbeit werden die Sicherheiten an Wertpapieren und -rechten wie folgt unterteilt und es werden folgende Begriffe verwendet. Zudem wird in der nachfolgenden Übersicht auf die jeweils massgebenden Rechtsgrundlagen verwiesen.

Sicherheiten an Wertpapieren und -rechten		
(Sicherungs-) <i>Vollrecht</i>		(Sicherungs-) <i>Teilrecht</i> (beschränktes dingliches Recht)
(fiduziarische) Sicherungsübereignung bzw -zession	irreguläres Pfandrecht	Pfandrecht an Forderungen und anderen Rechten (Rechtspfand)
Rechtssprechung und Lehre	Rechtssprechung und Lehre	ZGB 899ff iVm 884ff

1.3 Gesetzliche Regelung der Sicherheiten an Bucheffekten im BEG

Gegenstand des BEG ist gemäss BEG 1 I die Verwahrung und Übertragung von Bucheffekten. Das BEG definiert die Sicherheiten an Bucheffekten nicht. Es regelt aber deren Bestellung und verschiedene Wirkungen der Sicherheiten an Bucheffekten. BEG 25 stellt klar, dass eine Sicherheit an Bucheffekten sowohl nach BEG 24 als auch nach BEG 25 bestellt werden kann.

Rechte *an* Bucheffekten (wie zB Wirkungen der Sicherheiten an Bucheffekten) sind im BEG geregelt, während Rechte *aus* Bucheffekten (wie die Auszahlung von Dividenden, Kapitalrückzahlungen, die Ausübung von Bezugs- und Mitgliedschaftsrechten) vom BEG unberührt bleiben (BEG 13 I).⁶²

Wie bereits erwähnt⁶³, gehört die Verwendung von Bucheffekten als Sicherheit auf den Finanzmärkten zu den wichtigsten Risikominderungstechniken. Doch eine Sicherheit ist nur so viel wert, wie das Verfahren zu ihrer Verwertung.

⁶⁰ Siehe hilfreiche Übersicht von HESS, 698f.

⁶¹ HESS, 697.

⁶² Vgl Botschaft zum BEG, 9358.

⁶³ Siehe vorne Z. I 1.

Eine rasche freihändige Verwertung bei objektiv bestimmbar Preis ist von grösster Bedeutung und eine Verwertung durch Zwangsvollstreckungsbehörden wäre ungenügend. BEG 31 und 32 kodifizieren die Praxis.⁶⁴

Die in BEG 31 und 32 geregelte Verwertung von Sicherheiten an Bucheffekten zeigt exemplarisch, dass der Gesetzgeber Bewährtes und für die Finanzmärkte Wichtiges für alle Formen der Sicherheiten an Bucheffekten einheitlich kodifizieren wollte. Das BEG regelt im Gegensatz zu den traditionellen Sicherheiten an Wertpapieren und Wertrechten nun neu im Gesetz und einheitlich für sämtliche Sicherheiten an Bucheffekten (Bucheffektenteilrechte und Sicherungsvollrechte an Bucheffekten) zB die Bestellung (Formvorschriften) in BEG 22 II, 24 - 26, den Schutz des gutgläubigen Erwerbs in BEG 29, die Rangfolge in BEG 30, die Verwertung von Sicherheiten in BEG 31f und die Weiterverwendung als Sicherheit und Rückerstattung in BEG 22f (siehe die gemeinsamen Bestimmungen für Sicherheiten an Bucheffekten hinten in Z. III 5). Damit trägt das BEG gemäss BEG 1 II bei „zur Rechtssicherheit im internationalen Verhältnis, zur effizienten Abwicklung von Effektengeschäften und zur Stabilität des Finanzsystems.“

Unter dem Titel *B. Errichtung* statuiert ZGB 901 III, dass sich die *Verpfändung von Bucheffekten* ausschliesslich nach dem BEG richtet. Wie bereits erwähnt⁶⁵, hat das Vollrecht die Rechtsgrundlage in Rechtssprechung und Lehre, so dass hier eine entsprechende klärende gesetzliche Regelung gar nicht möglich war. Eine (gesetzes)systematische Auslegung⁶⁶ von ZGB 901 III ergibt mE, dass sich nur die Errichtung (siehe Titel *B. Errichtung*), dh die Bestellung einer Sicherheit (Verfügungsgeschäft), und damit verbunden die Formvorschriften ausschliesslich nach dem BEG richten. Die gemeinsamen Bestimmungen für Sicherheiten an Bucheffekten (siehe hinten Z. III 5) gehen mE als *lex specialis* auch ohne besondere gesetzliche Grundlage dem ZGB und OR vor.

Während der Zeit des Bestehens der Bucheffekten richtet sich somit die Bestellung eines Bucheffektenteilrechts und auch eines Sicherungsvollrechts an Bucheffekten ausschliesslich nach dem BEG, soweit dort geregelt, und die traditionellen Sicherheiten an den zugrunde liegenden Titeln werden suspendiert⁶⁷.

1.4 Nicht-Regelung des Sicherungsvertrags im BEG und Vertragsfreiheit

Der Sicherungsvertrag, dh das Verpflichtungsgeschäft, wird in BEG 23 III und 31 I explizit wörtlich erwähnt, ohne dass im BEG die wesentlichen Vertragspunkte (sog *essentialia negotii*, OR 1) geregelt werden. Der Sicherungsvertrag (Verpflichtungsgeschäft) als Kausalgeschäft für die Bestellung von Sicherheiten an Bucheffekten in Form des Bucheffektenteilrechts oder des Sicherungsvollrechts an Bucheffekten (Verfügungsgeschäft) ist nicht Gegenstand der Regelung des BEG.⁶⁸

⁶⁴ Zum ganzen Absatz weiterführend Botschaft zum BEG, 9380f.

⁶⁵ Siehe vorne Z. III 1.2.

⁶⁶ Weiterführend Handkomm-SCHWANDER, ZGB 1 N 5.

⁶⁷ Zur Suspendierung: siehe vorne Z. II 3.1.4; BÄRTSCHI, 1079.

⁶⁸ Siehe Botschaft zum BEG, 9370; HESS/STÖCKLI, Grundzüge, 117.

Beim Sicherungsvertrag (Verpflichtungsgeschäft) gilt primär in den Schranken des Gesetzes (zwingendes Recht, insb BEG) die Vertrags(inhalts)freiheit (OR 19 I). Subsidiär, soweit im Sicherungsvertrag nicht anders geregelt, kommt das dispositive Recht (insb BEG) zur Anwendung. Zum qualifizierten Schweigen im BEG siehe hinten Z. III 1.7.2.

1.5 Auslegung des BEG

Für die Füllung von Gesetzeslücken steht in der Botschaft zum BEG folgendes: „Regelt das BEG eine Frage nicht oder nicht vollständig, so ist die Lösung unter Beachtung des in Artikel 1 festgelegten Regelungszwecks aus der Systematik des Gesetzes heraus zu suchen, nicht durch Rückgriff auf das Sachenrecht des ZGB (im Falle von Wertpapieren und Globalurkunden) oder das Schuldrecht des OR (im Falle von Wertrechten).“⁶⁹

Zur Auslegung des BEG werden va folgende Meinungen vertreten:

- Das BEG ist aus sich selbst und rechtsvergleichend (zB Haager Wertpapierübereinkommen oder Genfer Wertpapierübereinkommen) auszulegen.⁷⁰
- Bei der Gesetzesauslegung und Lückenfüllung darf keine europarechtskonforme Auslegung erfolgen.⁷¹
- Es dürfte durchaus Sinn machen, in Zukunft beim BEG im Rahmen einer Lückenfüllung gemäss ZGB 1 II bewährte sachen- und obligationenrechtliche Rechtsprinzipien analog anzuwenden.⁷²

ME ist bei der Auslegung des BEG, insb bei den Sicherheiten an Bucheffekten, zwischen einer echten Lücke im BEG und qualifiziertem Schweigen im BEG zu unterscheiden (siehe hinten Z. III 1.7.2 und III 1.7.3).

1.6 Rechtsvergleichung der Arten von Sicherheiten

Durch Rechtsvergleichung soll nachfolgend untersucht werden, welche Arten von Sicherheiten in anderen Rechtsordnungen geregelt werden.

Gemäss Finanzsicherheitenrichtlinie 3 I a wird eine Sicherheit in Form einer Vollrechtsübertragung oder in Form eines beschränkten dinglichen Sicherungsrechts bestellt. Diese Begriffe werden in Finanzsicherheitenrichtlinie 3 I b und c definiert.

Gemäss HWpÜ 1 I h gibt es die Vollrechtsübertragung zu Sicherungszwecken und die Bestellung eines Sicherungsrechts (mit oder ohne Besitzübertragung). Das gesetzliche Zurückbehaltungsrecht der Verwahrungsstelle ist in HWpÜ 1 II c erwähnt.

Im Genfer Wertpapierübereinkommen 31 III wird zwischen folgenden beiden Arten von Sicherheiten unterschieden:

- *security collateral agreement* (frei übersetzt: Sicherungsvertrag an Effekten): diese Sicherheit verschafft keinen vollen Rechtsanspruch an den Sicherheiten, dh ein Teilrecht.

⁶⁹ Botschaft zum BEG, 9342.

⁷⁰ HESS/FRIEDRICH, 112f,

⁷¹ KUNZ, 35 und 57.

⁷² Weiterführend KUNZ, 56f.

- *title transfer collateral agreement* (frei übersetzt: Sicherungsvertrag mit Titelübertrag): diese Sicherheit verschafft den Übergang des vollen Eigentums, dh ein Vollrecht.

1.7 Konklusion

1.7.1 Vollrecht und Teilrecht als Sicherheiten sui generis

Das BEG unterteilt die Sicherheiten an Bucheffekten in (Sicherungs-) Vollrechte und (Sicherungs-) Teilrechte an Bucheffekten. Auch im internationalen Kollisionsrecht (HWpÜ), im materiellen regionalen Recht der Europäischen Union (Finanzsicherheitenrichtlinie) und im materiellen internationalen Recht (Genfer Wertpapierübereinkommen) wird grundsätzlich zwischen einer Vollrechts- und einer Teilrechtsübertragung unterschieden.⁷³

Die Bestellung von Sicherheiten an Bucheffekten (Verfügungsgeschäft) sowie wesentliche Wirkungen iS von BEG 1 II hat der Gesetzgeber im BEG einheitlich für sämtliche Sicherheiten an Bucheffekten (Voll- und Teilrechte) geregelt.⁷⁴ Die traditionellen Sicherheiten an den zugrunde liegenden Titeln werden suspendiert.⁷⁵ Die Bucheffekte ist ein Vermögenswert sui generis und die Voll- und Teilrechte an Bucheffekten sind mE im BEG teilweise geregelte *Sicherheiten sui generis an Bucheffekten*, die sich im gesetzlich geregelten Bereich teilweise klar von den traditionellen Sicherheiten unterscheiden. Um dem gerecht zu werden und Verwechslungen mit den traditionellen Sicherheiten an Wertpapieren und Wertrechten zu verhindern, verwende ich die vorne in Z. II 3.2 in einer Übersicht dargestellten Begriffe.

1.7.2 Qualifiziertes Schweigen im BEG

Durch die Unterteilung der Sicherheiten in Voll- und Teilrechte und die bewusste Nicht-Regelung⁷⁶ des Sicherungsvertrages (Verpflichtungsgeschäft) im BEG durch qualifiziertes Schweigen wollte mE der Gesetzgeber, dass bewährte Rechtsprinzipien der traditionellen Sicherheiten weiter analog⁷⁷ angewendet werden, soweit diese dem BEG und insb dem Zweck von BEG 1 II nicht widersprechen, dh im Einklang mit dem BEG stehen. Wo der Gesetzgeber bewährte Rechtsprinzipien ändern wollte, hat er diese entsprechend im BEG geregelt.

1.7.3 Echte Lücken im BEG

Bei *echten Lücken im BEG* ist das BEG primär aus sich selbst und rechtsvergleichend (zB HWpÜ oder Genfer Wertpapierübereinkommen) nicht jedoch europarechtskonform auszulegen.⁷⁸ Führt diese Methode jedoch nicht zu einer sinn- und zweckmässigen Lösung im Sinne des BEG (ratio legis), so ist mE subsidiär analog dem qualifiziertem Schweigen⁷⁹ im BEG vorzugehen.

⁷³ Siehe vorne Z. III 1.6.

⁷⁴ Siehe vorne Z. III 1.3.

⁷⁵ Siehe vorne Z. III 1.3; BÄRTSCHI, 1079.

⁷⁶ Siehe vorne Z. III 1.4.

⁷⁷ Die Bucheffekte ist ein Vermögenswert sui generis, so dass mE die Bestimmungen des OR und ZGB analog Anwendung finden.

⁷⁸ Siehe vorne Z. III 1.5.

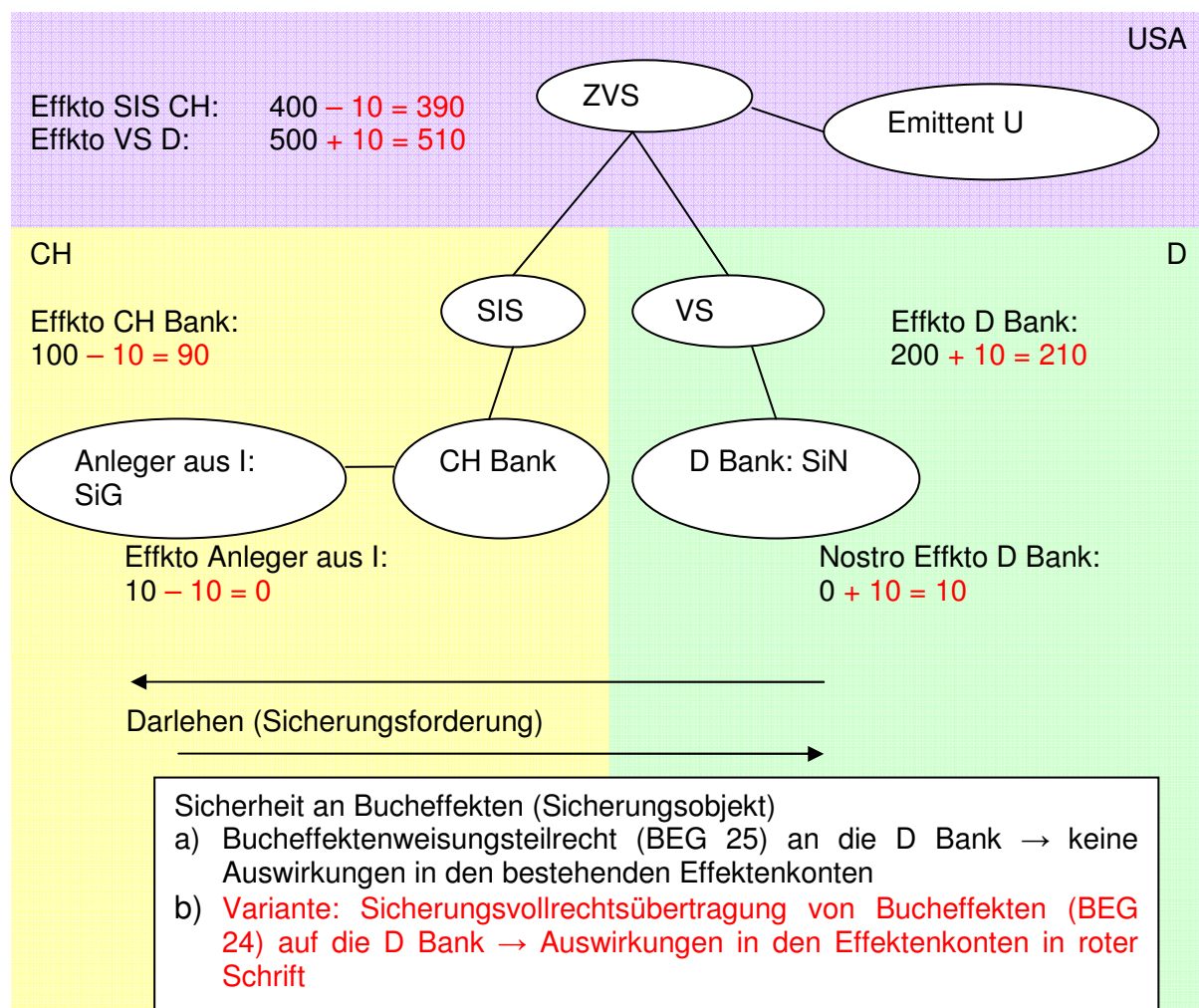
⁷⁹ Siehe vorne Z. III 1.7.2.

1.8 Beispiel der Bestellung einer Sicherheit an Bucheffekten

Zur besseren Verständlichkeit der theoretischen Ausführungen dient folgendes Beispiel der Bestellung einer Sicherheit an Bucheffekten mit internationalem Sachverhalt, welches in den weiteren Ausführungen bei Bedarf zur Verdeutlichung beigezogen wird.

Ein Anleger aus I hält 10 Aktien (Bucheffekten) des Emittenten U im Effektenkonto der CH Bank. Er erhält als Sicherungsgeber von der D Bank als Sicherungsnehmerin ein Darlehen (Sicherungsforderung) gegen Bestellung einer Sicherheit an den vorerwähnten Bucheffekten (Sicherungsobjekt) durch:

- a) Bestellung eines Bucheffektenweisungsteilrechts (BEG 25) an die D Bank: daraus folgen keine Auswirkungen in den bestehenden Effektenkonten.
- b) Variante: Sicherungsvollrechtsübertragung von Bucheffekten (BEG 24) auf die D Bank: die daraus folgenden Auswirkungen in den Effektenkonten sind in roter Schrift.⁸⁰



⁸⁰ Ich habe ein Beispiel von DANIEL GIRSBERGER/MARTIN HESS, Das Haager Wertpapierübereinkommen, AJP 8/2006, 999ff, für die Zwecke der Magisterarbeit abgeändert.

Zur besseren Verständlichkeit besteht im gewählten Beispiel die Verwahrungspyramide nur aus drei Ebenen (Anleger – Verwahrungsstelle – zentrale Verwahrungsstelle), auch wenn in internationalen Verhältnissen häufig weitere Verwahrungsstellen zwischengeschaltet sind.

2 Sicherungsvollrechtsübertragung von Bucheffekten

2.1 Rechtsgrundlagen und Rechtsnatur

2.1.1 Sicherungsübereignung bzw -zession (Wertpapiere und -rechte)⁸¹

Vor Einführung der Bucheffekten wurde grundsätzlich die Sicherungsübereignung für Sachen (zB Wertpapiere als bewegliche Sachen) und die Sicherungszession für Forderungen (zB Wertrechte) verwendet.

In der Praxis wurde vor allem bei Bankgeschäften das Rechtspfand durch die Sicherungszession (wegen des Verbots des Besitzeskonstituts – ZGB 884) verdrängt.⁸²

A Rechtsgrundlage und Zulässigkeit⁸³

Die in der Praxis entwickelte und gesetzlich nicht geregelte Sicherungsübereignung bzw -zession wird von der Lehre und Rechtsprechung als zulässig anerkannt und weder als Simulation, noch als Gesetzesumgehung, noch als Verstoss gegen das Rechtsmissbrauchsverbot (ZGB 2 II) oder den Grundsatz des numerus clausus dinglicher Rechte beurteilt.

Soweit bei der Sicherungsübereignung bzw -zession die Vollrechtsstellung des Sicherungsnehmers nicht entgegensteht, sind die Vorschriften des Pfandrechts analog anwendbar.⁸⁴

B Rechtsnatur und Prinzipien

a Begriff/Definition und Rechtsnatur⁸⁵

Der Sicherungsnehmer erhält zur Sicherstellung einer Forderung oder eines Forderungskreises (Sicherungsforderung) Wertpapiere und/oder Wertrechte fiduziarisch zu Volleigentum resp zu Vollrecht übertragen resp abgetreten, dh er tritt Dritten gegenüber als unbeschränkter Rechtsträger (Vollrecht) auf. Er ist aber obligatorisch durch den Sicherungsvertrag verpflichtet, von dieser *überschiessenden Rechtsmacht* nur zur Sicherung seiner Forderung im Rahmen des Sicherungsvertrages Gebrauch zu machen. *Er kann* somit im Aussenverhältnis *mehr als er* im Innenverhältnis *darf*. Ein Dritter kann unabhängig von seinem guten Glauben vom Sicherungsnehmer Eigentum resp ein Vollrecht als Gläubiger am Sicherungsobjekt erwerben.⁸⁶

⁸¹ Zur ganzen Ziffer (inklusive Unterziffern) weiterführend BK ZGB-ZOBL, Syst. Teil N 1300ff und 1507ff; BSK ZGB II-BAUER, Vor 884 - 894 N 32ff und 899 N 8ff; HESS, 697ff.

⁸² BSK ZGB II-BAUER, 899 N 8; Handkomm-OESTMANN, ZGB 900 N 2.

⁸³ Zur ganzen Ziffer weiterführend BK ZGB-ZOBL, Syst. Teil N 1302ff und 1508.

⁸⁴ BSK ZGB II-BAUER, Vor 884 - 894 N 35 und 899 N 11.

⁸⁵ Zur ganzen Ziffer weiterführend BK ZGB-ZOBL, Syst. Teil N 1363ff und 1555.

⁸⁶ Weiterführend BK ZGB-ZOBL, Syst. Teil N 1427 und 1601.

Die Sicherungsübereignung bzw -zession ist ein *fiduziarisches Rechtsgeschäft* und erfolgt in Form einer *fiduziarischen Vollrechtsübertragung*.

b Kein Akzessorietätsprinzip⁸⁷

Das Akzessorietätsprinzip des Pfandrechts (siehe hinten Z. III 3.1.1 B b) gilt bei der Sicherungsübereignung bzw -zession nicht, dh bei Tilgung der Sicherungsforderung (sichergestellte Forderung) geht die Sicherheit nicht unter, sondern es entsteht nur ein obligatorischer Rückübertragungs- bzw Rückabtretungsanspruch gemäss Sicherungsvertrag. Auch OR 170 I (Übergang des Sicherungsrechts bei Zession der Sicherungsforderung) gilt nicht.⁸⁸

Fehlt eine Regelung im Sicherungsvertrag, so besteht für den Fall des Untergangs der Sicherungsforderung analog ZGB 889 ein obligatorischer Rückübertragungs- bzw Rückabtretungsanspruch.⁸⁹

c Kausalitätsprinzip

Das beim Fahrniseigentum und Fahrnispfand geltende Kausalitätsprinzip (siehe hinten Z. III 3.1.1 B c) gilt gemäss herrschender Lehre und Rechtsprechung auch bei der Sicherungsübereignung⁹⁰ bzw -zession⁹¹. Die *fiduziarische Vollrechtsübertragung* (Verfügungsgeschäft) ist nur wirksam, wenn der Sicherungsvertrag (Verpflichtungsgeschäft; causa, dh Rechtsgrund) gültig ist. Bei fehlender causa kann der Sicherungsgeber das Sicherungsobjekt bei der Sicherungsübereignung⁹² unter Vorbehalt des Schutzes gutgläubiger Dritter und der Ersitzung durch Vindikation gemäss ZGB 641 II zurückverlangen resp bei fehlender causa ist der Sicherungsnehmer bei der Sicherungs-zession⁹³ gemäss OR 62ff zur Rückzession verpflichtet.

2.1.2 Irreguläres Pfandrecht⁹⁴

Wie die Sicherungsübereignung bzw -zession hat das irreguläre Pfandrecht ihre Rechtsgrundlage in der Rechtsprechung und der Lehre und es handelt sich um eine Vollrechtsübertragung. Im Gegensatz zur Sicherungsübereignung bzw -zession ist das irreguläre Pfandrecht akzessorisch und ist *kein fiduziarisches Rechtsgeschäft*.

Der Hauptvorteil des irregulären Pfandrechts besteht darin, dass die Weiterverpfändung der Sicherheit zulässig ist, während bei der Sicherungsübereignung bzw -zession grundsätzlich das Weiterverpfändungsverbot (ZGB 887; BankG 17, der per 1.1.10 aufgehoben wurde) gilt. Beim irregulären Pfandrecht muss der Sicherungsnehmer nicht identische Sachen, sondern lediglich Sachen derselben Art und Menge zurückgeben, so dass

⁸⁷ Zur ganzen Ziffer weiterführend BK ZGB-ZOBL, Syst. Teil N 1354ff und 1551f.

⁸⁸ Zum ganzen Absatz siehe BSK ZGB II-BAUER, Vor 884 - 894 N 34; Handkomm-OESTMANN, ZGB 900 N 2.

⁸⁹ Weiterführend BK ZGB-ZOBL, Syst. Teil N 1443 und 1617.

⁹⁰ BK ZGB-ZOBL, Syst. Teil N 1394.

⁹¹ BSK ZGB II-BAUER, 899 N 10.

⁹² BK ZGB-ZOBL, Syst. Teil N 1423.

⁹³ BK ZGB-ZOBL, Syst. Teil N 1566.

⁹⁴ Zu den ersten zwei Absätzen BÄRTSCHI, 1080 in Fn 88; BK ZGB-ZOBL, Syst. Teil N 1136. Weiterführend BK ZGB-ZOBL, Syst. Teil 1106ff; BSK ZGB II-BAUER, Vor 884 - 894 N 29; HESS, 698f.

die Weiterverpfändung des Pfandgegenstandes gemäss herrschender Lehre keiner Zustimmung des Sicherungsgebers bedarf.

In BEG 22 ist die Weiterverwendung als Sicherheit durch die Verwahrungsstelle und in BEG 23 die Rückerstattung von Sicherheiten durch die Verwahrungsstelle geregelt (siehe hinten Z. III 4.3 und III 4.4). Der Hauptanwendungsfall der Weiterverwendung als Sicherheit durch die Verwahrungsstelle ist somit im BEG mE abschliessend und zwingend geregelt, so dass hier für die analoge Anwendung des Verzichts auf eine Zustimmung beim irregulären Pfandrecht kein Raum mehr bleibt. Für die Weiterverwendung als Sicherheit durch andere Sicherungsnehmer, die keine Verwahrungsstelle sind, siehe hinten Z. III 2.2.3 F.

Das irreguläre Pfandrecht hat mE seinen Hauptvorteil eingebüsst. Dementsprechend wird mit Ausnahme der vorerwähnten Z. III 2.2.3 F auf das irreguläre Pfandrecht nicht weiter eingegangen.

2.1.3 Sicherungsvollrechtsübertragung von Bucheffekten

A Rechtsgrundlage

Die Sicherungsvollrechtsübertragung von Bucheffekten ist mE eine neu im BEG teilweise geregelte *Sicherheit sui generis*⁹⁵ und wird von der herrschenden Lehre wie die Sicherungsübereignung bzw -zession als zulässig anerkannt.

Die bewährten Rechtsprinzipien der traditionellen Vollrechtssicherheiten (Sicherungsübereignung bzw -zession) sind bei *qualifiziertem Schweigen* im BEG und ev bei *echten Lücken* im BEG und bei Einklang mit dem BEG analog anwendbar.⁹⁶ Soweit die Vollrechtsstellung des Sicherungsnehmers und das BEG nicht entgegenstehen, sind auch die Vorschriften des Pfandrechts analog anwendbar.⁹⁷

B Rechtsnatur und Prinzipien

a Begriff/Definition und Rechtsnatur

Aufgrund des qualifizierten Schweigens im BEG und des Einklangs mit dem BEG können die bewährten Rechtsprinzipien der Sicherungsübereignung bzw -zession (siehe vorne Z. III 2.1.1 B a) analog wie folgt für die Sicherungsvollrechtsübertragung von Bucheffekten angewendet werden:

- Der Sicherungsnehmer erhält zur Sicherstellung einer Forderung oder eines Forderungskreises (Sicherungsforderung) Bucheffekten fiduziarisch zu Vollrecht, dh er tritt Dritten gegenüber als unbeschränkter Rechtsträger auf (Vollrecht). Er ist aber obligatorisch durch den Sicherungsvertrag verpflichtet, von dieser *überschiessenden Rechtsmacht* nur zur Sicherung seiner Forderung im Rahmen des Sicherungsvertrages Gebrauch zu machen. *Er kann* somit im Aussenverhältnis *mehr als er* im Innenverhältnis *darf*. Ein

⁹⁵ Siehe vorne Z. III 1.7.1.

⁹⁶ Siehe vorne Z. III 1.7.2 und III 1.7.3.

⁹⁷ Wie bei Sicherungsübereignung bzw -zession: siehe vorne Z. III 2.1.1 A.

Dritter kann unabhängig vom guten Glauben vom Sicherungsnehmer Eigentum am Sicherungsobjekt erwerben.

- Die Sicherungsvollrechtsübertragung von Bucheffekten ist ein *fiduziarisches Rechtsgeschäft* sowie eine *Sicherheit sui generis* und erfolgt in Form einer *fiduziarischen Vollrechtsübertragung*.

b Kein Akzessorietätsprinzip

Aufgrund des qualifizierten Schweigens im BEG und des Einklangs mit dem BEG können die Ausführungen zum fehlenden Akzessorietätsprinzip bei der Sicherungsübereignung bzw -zession (siehe vorne Z. III 2.1.1 B b) analog wie folgt auch für die Sicherungsvollrechtsübertragung von Bucheffekten übernommen werden:

- Das Akzessorietätsprinzip des Pfandrechts (siehe hinten Z. III 3.1.1 B b) gilt bei der Sicherungsvollrechtsübertragung von Bucheffekten nicht, dh bei Tilgung der Sicherungsforderung (sichergestellte Forderung) geht die Sicherheit nicht unter, sondern es entsteht nur ein obligatorischer Rückübertragungsanspruch gemäss Sicherungsvertrag. Auch OR 170 I (Übergang des Sicherungsrechts bei Zession der Sicherungsforderung) gilt nicht.⁹⁸
- Fehlt eine Regelung im Sicherungsvertrag, so besteht für den Fall des Untergangs der Sicherungsforderung analog ZGB 889 ein obligatorischer Rückübertragungsanspruch.

c Kausalitätsprinzip

Aufgrund des qualifizierten Schweigens im BEG und des teilweisen Einklangs mit dem BEG kann das Kausalitätsprinzip bei der Sicherungsübereignung bzw -zession (siehe vorne Z. III 2.1.1 B c) teilweise analog wie folgt auch für die Sicherungsvollrechtsübertragung von Bucheffekten übernommen resp angepasst werden:

- Die fiduziarische Sicherungsvollrechtsübertragung von Bucheffekten (Verfügungsgeschäft) ist nur wirksam, wenn der Sicherungsvertrag (Verpflichtungsgeschäft; causa, dh Rechtsgrund) gültig ist.
- Mängel der Weisung des Sicherungsgebers, nie jedoch Mängel im Kausalgeschäft, können eine Stornierung einer Belastung beim Sicherungsgeber gemäss BEG 27 und damit eine Stornierung der Gutschrift beim Sicherungsnehmer gemäss BEG 28 bewirken.⁹⁹
- Bei fehlender causa bedarf es immer einer Weisung des Sicherungsnehmers zur Rückübertragung der Bucheffekten.¹⁰⁰ Der Sicherungsgeber kann bei fehlender causa unter Vorbehalt des Schutzes gutgläubiger Dritter (siehe hinten Z. III 5.3.1) mE analog¹⁰¹ BEG 29 II - IV und analog OR 62ff Rückerstattung von Bucheffekten derselben Zahl und Gattung (Sicherungsobjekt) verlangen und eine Vindikation gemäss ZGB 641 II ist ausgeschlossen (siehe hinten Z. III 5.3.1 B).

⁹⁸ Zur fehlenden Akzessorietät: weiterführend DALLA TORRE/LEISINGER/MOSIMANN/REY/SCHOTT/WEBER, 19f.

⁹⁹ Siehe Botschaft zum BEG, 9372f.

¹⁰⁰ Siehe Botschaft zum BEG, 9372f.

¹⁰¹ Analoge Anwendung, da der Sicherungsnehmer kein Dritter ist.

2.2 Sicherungsvertrag (Verpflichtungsgeschäft)¹⁰²

Der Sicherungsvertrag ist das obligatorische Verpflichtungsgeschäft und die causa für den anschliessenden Vollzug des Sicherungsvertrags (Verfügungsgeschäft). Er regelt im Wesentlichen die Art der Sicherheit, das Sicherungsobjekt und die gegenseitigen Rechte und Pflichten dessen Parteien. Zur Vertragsfreiheit siehe vorne Z. III 1.4.

Sollen bewährte Rechtsprinzipien der traditionellen Sicherheiten, die mit dem BEG im Einklang stehen, analog angewendet werden, so sind auch diese im Sicherungsvertrag explizit und detailliert zu regeln.¹⁰³

2.2.1 Parteien

Die Parteien des Sicherungsvertrages sind der Sicherungsgeber und der Sicherungsnehmer.

2.2.2 Art der Sicherheit

Die gewählte Art der Sicherheit ist vertraglich zu regeln:¹⁰⁴

- Sicherungsvollrecht an Bucheffekten: Sicherungsvollrechtsübertragung von Bucheffekten oder Bucheffektenweisungsvollrecht,
- oder Bucheffektenteilrecht: Bucheffektenweisungsteilrecht oder Sicherungsteilrechtsübertragung von Bucheffekten.

2.2.3 Sicherungsobjekt

A Sicherungsobjekt und Spezialitätsprinzip

Im Sicherungsvertrag verpflichtet sich der Sicherungsgeber, dem Sicherungsnehmer Bucheffekten zu übertragen, dh ihm daran ein Vollrecht zu verschaffen. Die zu übertragenden Bucheffekten müssen bestimmt werden.

Das auch beim Rechtspfand geltende Spezialitätsprinzip¹⁰⁵ (Bestimmtheit oder Bestimmbarkeit des Sicherungsobjekts) ist bei der Sicherungsvollrechtsübertragung von Bucheffekten klar erfüllt.

B Keine Kennzeichnung

Entsprechend dem Wesen des fiduziarischen Vollrechts findet bei der Sicherungsvollrechtsübertragung von Bucheffekten keine Kennzeichnung im Effektenkonto des Sicherungsnehmers statt.

C Umfang der Sicherheit

Die Vollrechtsstellung des Sicherungsnehmers wird im Sicherungsvertrag obligatorisch beschränkt. Das Stimmrecht und die Erträge (Dividenden, Zinsen etc) gehören, sofern nicht anders im Sicherungsvertrag vereinbart, dem Sicherungsnehmer, der das fiduziarische Vollrecht an den Bucheffekten besitzt.¹⁰⁶

¹⁰² Zur ganzen Z. 2.2 (inklusive Unterziffern) siehe BÄRTSCHI, 1083.

¹⁰³ Vgl BÄRTSCHI, 1080.

¹⁰⁴ BÄRTSCHI, 1083.

¹⁰⁵ Weiterführend BSK ZGB II-BAUER, 884 N 44 und 899 N 19.

¹⁰⁶ DALLA TORRE/LEISINGER/MOSIMANN/REY/SCHOTT/WEBER, 18; HESS/STÖCKLI, Sicherheiten, 156. Nur bezüglich Erträge: BÄRTSCHI, 1080. Auch bei der Sicherungsübereignung bzw -zession wird das

D Verwaltung des Sicherungsobjekts

Der Sicherungsnehmer kann aufgrund der Vollrechtsstellung, sofern nicht vertraglich anders geregelt (siehe hinten Z. III 2.2.3 E), über die Bucheffekten verfügen und muss sie mE werterhaltend verwalten (Verwaltungspflicht), ansonsten ihn eine Haftung analog ZGB 890 I trifft.¹⁰⁷

Zur Weiterverwendung als Sicherheit und Rückgabe siehe hinten Z. III 2.2.3 F und III 2.2.3 G.

E Vertragliche Rechte und Pflichten der Parteien¹⁰⁸

Im Sicherungsvertrag sind für die Sicherungsvollrechtsübertragung von Bucheffekten und das Bucheffektenweisungsteilrecht im Wesentlichen folgende Rechte und Pflichten des Sicherungsnehmers und -gebers zu regeln:

- Sicherungsnehmer: Verfügungs-, Nutzungs- und Stimmrechte, Rechte auf Erträge sowie Verwaltungspflicht.
- Sicherungsgeber: Verfügungs- und Stimmrechte, Rechte auf Erträge, Verwaltungsrecht oder -pflicht, Befugnis zur Ersatzsicherheit (siehe SchKG 287 III: Substitutions- oder Ersatzsicherheit) und Pflicht zur Aufstockung der Sicherheit „bei Änderungen im Wert der Sicherheit oder im Betrag der gesicherten Verbindlichkeit“ (SchKG 287 III: Aufstockungssicherheit).

F Weiterverwendung als Sicherheit

In BEG 22 ist die Weiterverwendung als Sicherheit durch die Verwahrungsstelle und in BEG 23 die Rückerstattung von Sicherheiten durch die Verwahrungsstelle geregelt (siehe hinten Z. III 4.3 und III 4.4).

Die Weiterverwendung als Sicherheit durch andere Sicherungsnehmer, die keine Verwahrungsstelle sind, ist im BEG nicht geregelt, so dass mE folgende Lösungsansätze bestehen (Reihenfolge nach Wahrscheinlichkeit absteigend):

- analoge Anwendung von BEG 22 und 23, dh schriftliche Zustimmung des nicht qualifizierten Anlegers,
- analog ZGB 887¹⁰⁹ durch formlose Zustimmung des Sicherungsgebers,
- analog dem irregulären Pfandrecht¹¹⁰ ohne Zustimmung des Sicherungsgebers.

G Rückgabe des Sicherungsobjektes

Da Sicherungsobjekte auf das Konto des Sicherungsnehmers übertragen werden, ist im Sicherungsvertrag auch zu regeln, ob dieselben Bucheffekten (eadem specie) oder Bucheffekten derselben Zahl und Gattung

Stimmrecht aufgrund des Vollrechts durch den Sicherungsnehmer ausgeübt: Handkomm-OESTMANN, ZGB 905 N 1.

¹⁰⁷ Qualifiziertes Schweigen im BEG und Einklang mit dem BEG sprechen mE für die analoge Anwendung von ZGB 890 I. Auch bei der Sicherungsübereignung gilt ZGB 890 I analog: weiterführend BK ZGB-ZOBL, Syst. Teil N 1440.

¹⁰⁸ Zur ganzen Ziffer siehe BÄRTSCHI, 1083.

¹⁰⁹ Auch bei der Sicherungsübereignung bzw -zession gilt ZGB 887 analog: siehe HESS, 699.

¹¹⁰ Siehe vorne Z. III 2.1.2.

(eadem qualitate et quantitate) zurückzugeben sind (zur Möglichkeit der Weiterverwendung als Sicherheit siehe vorne Z. III 2.2.3 F).

2.2.4 Sicherungsforderung(en)

Im Sicherungsvertrag ist/sind die Sicherungsforderung(en), dh die zu sichernde(n) resp gesicherte(n) Forderung(en) zu bestimmen. Es geht also um die Sicherstellung einer Forderung oder eines Forderungskreises. Wie beim Faustpfand¹¹¹ und bei der Sicherungsübereignung bzw -zession¹¹² ist mE aufgrund des qualifizierten Schweigens im BEG und des Einklangs mit dem BEG die Sicherstellung für künftige, noch nicht existente Forderungen möglich.

2.2.5 Fortbestand und Dauer der Sicherheit

A Fortbestand der Sicherheit

Für den Fall der Auslieferung¹¹³ der Wertpapiere resp der Austragung der Wertrechte aus dem Hauptregister der Verwahrungsstelle und damit verbunden des Untergangs¹¹⁴ der Bucheffekten empfiehlt es sich, den Fortbestand der Sicherheit an den Wertpapieren oder Wertrechten, die den Bucheffekten zugrunde liegen, in einer für Wertpapiere und Wertrechte rechtsgültigen Form (siehe hinten Z. III 5.2) zu regeln.¹¹⁵

B Dauer der Sicherheit

Aufgrund des fehlenden Akzessorietätsprinzips¹¹⁶ sind im Sicherungsvertrag die Voraussetzungen (zB Untergang der Sicherungsforderung) zur obligatorischen Rückübertragung des Sicherungsobjektes zu regeln. Zur Rückgabe des Sicherungsobjektes siehe vorne Z. III 2.2.3 G.

2.2.6 Weitere Bestimmungen

Im Sicherungsvertrag sind weitere Bestimmungen aufzunehmen:¹¹⁷

- Rangfolge (siehe hinten Z. III 5.3.2),
- Verwertung von Sicherheiten (BEG 31f, siehe hinten Z. III 5.4.2),
- Gerichtsstands- und Rechtswahlklauseln (siehe hinten Z. III 5.1),
- Gebührenregelung,
- Haftungsvereinbarung mit Verwahrungsstelle gemäss BEG 33¹¹⁸
- und Bestimmungen für von der Sicherheit erfasste Nicht-Bucheffekten.

Weiter gilt es das Übergangsrecht, insb BEG 35, zu beachten.¹¹⁹

¹¹¹ BSK ZGB II-BAUER, 884 N 54, weiterführend N 55f.

¹¹² BK ZGB-ZOBL, Syst. Teil N 1400 und 1577.

¹¹³ Gemäss BEG 8 besteht ein jederzeitiges Auslieferungsrecht.

¹¹⁴ Siehe vorne Z. II 3.1.2.

¹¹⁵ Weiterführend BÄRTSCHI, 1079 und 1083. Andere Lösungsansätze zur Vermeidung des Untergangs der Sicherheit: DALLA TORRE/LEISINGER/MOSIMANN/REY/SCHOTT/WEBER, 22.

¹¹⁶ Siehe vorne Z. III 2.1.3 B b.

¹¹⁷ Weiterführend BÄRTSCHI, 1083.

¹¹⁸ Weiterführend BÄRTSCHI, 1083f.

¹¹⁹ Siehe Fn 6.

2.3 Vollzug des Sicherungsvertrags (Verfügungsgeschäft)

2.3.1 Sicherungsvollrechtsübertragung von Bucheffekten (BEG 24)

Der Sicherungsvertrag wird vollzogen (Verfügungsgeschäft), indem die Bucheffekten gemäss BEG 24 durch Weisung des Sicherungsgebers und Gutschrift im auf den Namen des Sicherungsnehmers lautenden Effektenkonto, das bei der Verwahrungsstelle des Sicherungsgebers oder des Sicherungsnehmers geführt wird,¹²⁰ fiduziarisch zu Vollrecht übertragen werden.

Im Gegensatz zum Bucheffektenweisungsteilrecht löst die Sicherungsvollrechtsübertragung von Bucheffekten eine börsenrechtliche Meldepflicht gemäss BEHG 20 aus.¹²¹

2.3.2 Exkurs: Bucheffektenweisungsvollrecht (BEG 25)

Gemäss einem Teil der Lehre¹²² ist die Bestellung eines Sicherungsvollrechts an Bucheffekten auch mittels Einräumung des unwiderruflichen Weisungsrechts (Verfügungsgeschäft, BEG 25) möglich. Der BEG Entwurf der technischen Arbeitsgruppe regelte in Art. 22 die Einräumung eines Weisungsrechts explizit nur für das Bucheffektenweisungsteilrecht.¹²³ In BEG 25 wurde zwar das Wort Pfandrecht durch Sicherheit an Bucheffekten ersetzt, doch die Botschaft zum BEG prüft BEG 25 nur auf die Vereinbarkeit mit dem Pfandrecht in ZGB 884 III.¹²⁴ Dies legt den Schluss nahe, dass der Gesetzgeber bei der Einräumung eines Weisungsrechts gemäss BEG 25 immer noch nur an das Bucheffektenweisungsteilrecht gedacht hat. Trotzdem schliessen weder der Wortlaut von BEG 25 noch die Botschaft zum BEG das Bucheffektenweisungsvollrecht aus. Gerichtsentscheide, welche diese offene Frage klären, sind wegen der neuen Rechtsmaterie noch nicht vorhanden.

Derzeit sehe ich bei der Bestellung eines Sicherungsvollrechts an Bucheffekten nebst dem Nachteil der fehlenden Rechtssicherheit (unklare Rechtslage und fehlende Gerichtsentscheide) keine Vorteile, statt der Sicherungsvollrechtsübertragung von Bucheffekten gemäss BEG 24 das Bucheffektenweisungsvollrecht gemäss BEG 25 zu wählen. Die Zukunft wird jedoch zeigen, ob das Bucheffektenweisungsvollrecht von den Gerichten als zulässig erachtet wird und falls ja, ob es sich durchsetzt.

Damit ist der Exkurs abgeschlossen und auf das Bucheffektenweisungsvollrecht wird nicht weiter eingegangen. Grundsätzlich gelten aber die Ausführungen zu den Rechtsgrundlagen der Sicherheiten an Bucheffekten (vorne in Z. III 1) und zu den gemeinsamen Bestimmungen für Sicherheiten an Bucheffekten (hinten in Z. III 5) für alle Sicherheiten an Bucheffekten, soweit sie nicht auf eine Art von Sicherheit eingeschränkt werden.

¹²⁰ Zu diesem Teilsatz Botschaft zum BEG, 9369.

¹²¹ DALLA TORRE/LEISINGER/MOSIMANN/REY/SCHOTT/WEBER, 20; HESS/STÖCKLI, Sicherheiten, 156.

¹²² EGGEN, 124; HESS/STÖCKLI, Grundzüge, 117; DIESELBEN, Sicherheiten, 156; wohl auch BÄRTSCHI, 1080.

¹²³ Bericht der technischen Arbeitsgruppe zum BEG, 112.

¹²⁴ Siehe Botschaft zum BEG, 9370.

3 Bucheffektenweisungsteilrecht

3.1 Rechtsgrundlagen und Rechtsnatur

3.1.1 Pfandrecht an Forderungen und anderen Rechten (Rechtspfand)¹²⁵

A Rechtsgrundlage

Das Pfandrecht an Forderungen und anderen Rechten (*Rechtspfand*)¹²⁶ hat seine Rechtsgrundlage in ZGB 899ff iVm ZGB 884ff. Das Rechtspfand steht gemäss ZGB 899 II, wo nicht anders geordnet, unter den Bestimmungen über das *Faustpfand*. Gemäss dem dreiundzwanzigsten Titel im ZGB umfasst das *Fahrnispfand* auch das Faustpfand und das Rechtspfand.

B Rechtsnatur und Prinzipien

a Begriff/Definition und Rechtsnatur

Vor Einführung der Bucheffekten wurden grundsätzlich Wertpapiere durch Übertragung des Besitzes (allenfalls verbunden mit einem Indossament oder einer Abtretungserklärung) und formfreien Pfandvertrag (ZGB 901) und Wertrechte (allenfalls mit Übergabe des Schuldscheines) durch schriftlichen Pfandvertrag (ZGB 900) verpfändet. Es handelt sich beim Rechtspfand um ein *beschränktes dingliches Recht* (zweite Abteilungsüberschrift vor ZGB 730), dies im Gegensatz zu den Vollrechtsübertragungen für Sicherungszwecke. Die Wirkung der Pfandhaft wird in ZGB 891ff und ZGB 904ff geregelt. Im Wesentlichen hat gemäss ZGB 891 der Pfandgläubiger ein Recht, im Falle der Nichtbefriedigung, „sich aus dem Erlös des Pfandes bezahlt zu machen“ (= Subsidiaritätsprinzip)¹²⁷.

b Akzessorietätsprinzip¹²⁸

Das Pfandrecht hängt vom Bestand und Umfang der Sicherungsforderung ab, dh das Pfandrecht ist akzessorisch zur Sicherungsforderung und „folgt ihrem Schicksal“. Dieses Akzessorietätsprinzip drückt sich in vielen Gesetzesbestimmungen, wie ZGB 889 I und OR 114 I (Untergang des Pfandrechts bei Tilgung der Sicherungsforderung) und OR 170 I (Übergang des Pfandrechts bei Zession der Sicherungsforderung), aus. Rechtsfolge des Untergangs des Pfandrechts infolge Tilgung der Sicherungsforderung oder aus anderem Grunde ist gemäss ZGB 889 I ein obligatorischer Herausgabeanspruch des Berechtigten und ein dinglicher Herausgabeanspruch des Eigentümers gemäss ZGB 641 II.¹²⁹

Das Akzessorietätsprinzip wird ua durchbrochen bei OR 117 III (Weiterbestand der Sicherheit trotz Novation durch Saldoziehung beim Konto-

¹²⁵ Zur ganzen Ziffer (inklusive Unterziffern): siehe auch Übersicht HESS, 698f; weiterführend BSK ZGB II-BAUER, vor 884 - 894 N 4ff.

¹²⁶ Handkomm-OESTMANN, ZGB 899 N 1.

¹²⁷ Weiterführend BSK ZGB II-BAUER, Vor 884 - 894 N 25f.

¹²⁸ Zur ganzen Ziffer weiterführend Handkomm-OESTMANN, ZGB 884 N 2 und ZGB 889 N 1ff; BSK ZGB II-BAUER, vor 884 - 894 N 24 und 884 N 51ff.

¹²⁹ Weiterführend Handkomm-OESTMANN, ZGB 889 N 3.

korrent), bei OR 140 (Weiterbestand des Fahrnispfandverwertungsrechts trotz Verjährung der Sicherungsforderung), sowie bei der „Möglichkeit der Pfandbestellung für künftige, noch nicht existente Forderungen“¹³⁰.

c Kausalitätsprinzip

Beim Fahrnispfand gilt wie beim Fahrniseigentum das Kausalitätsprinzip unbestritten, dh die Pfandbestellung (dingliches Verfügungsgeschäft) ist nur wirksam, wenn der Pfandvertrag (Verpflichtungsgeschäft; causa, dh Rechtsgrund) gültig ist.¹³¹ Bei fehlender causa kann der Sicherungsgeber das Pfand unter Vorbehalt des Schutzes gutgläubiger Dritter und der Ersitzung durch Vindikation gemäss ZGB 641 II zurückverlangen.¹³²

3.1.2 Bucheffektenweisungsteilrecht

A Rechtsgrundlage

Das Bucheffektenweisungsteilrecht ist mE eine neu im BEG teilweise geregelte *Sicherheit sui generis*.¹³³

Die Vorschriften des Rechtspfandes sind bei *qualifiziertem* Schweigen im BEG und ev bei *echten Lücken* im BEG und bei Einklang mit dem BEG analog anwendbar.¹³⁴

B Rechtsnatur und Prinzipien

a Begriff/Definition und Rechtsnatur

Das Bucheffektenweisungsteilrecht dient der Sicherstellung einer Forderung oder eines Forderungskreises (Sicherungsforderung) und der Sicherungsnehmer hat analog¹³⁵ ZGB 891 im Falle der Nichtbefriedigung (= Subsidiaritätsprinzip)¹³⁶ unter den im Sicherungsvertrag vereinbarten Voraussetzungen eine Verwertungsbefugnis am Sicherungsobjekt gemäss BEG 31f (siehe hinten Z. III 5.4). Der Sicherungsnehmer erhält durch die Einräumung des Weisungsrechts (BEG 25, siehe hinten Z. III 3.3.1) und das freihändige Verwertungsrecht eine beschränkte Rechtszuständigkeit (dh ein Teilrecht) an den Bucheffekten.

Die Bucheffekten verbleiben auf dem Effektenkonto des Sicherungsgebers und dieser bleibt („nackter“)¹³⁷ Eigentümer iSv BV 26.

¹³⁰ BSK ZGB II-BAUER, 884 N 54, weiterführend N 55f.

¹³¹ Beim Rechtspfand trifft bei Forderungen ohne Schuldschein (ZGB 900) das Verpflichtungs- und Verfügungsgeschäft zusammen, da eine Besitzübertragung nicht möglich ist: BSK ZGB II-BAUER, 900 N 3.

¹³² Zum ganzen Absatz siehe BSK ZGB II-BAUER, Vor 884 - 894 N 8; Handkomm-OESTMANN, ZGB 884 N 4; Handkomm-KÄHR, ZGB 714 N 4.

¹³³ Siehe vorne Z. III 1.7.1.

¹³⁴ Siehe vorne Z. III 1.7.2 und III 1.7.3.

¹³⁵ Qualifiziertes Schweigen im BEG und Einklang mit dem BEG sprechen mE für die analoge Anwendung von ZGB 891.

¹³⁶ HESS/STÖCKLI, 118, sind ohne nähere Begründung für die Geltung des Subsidiaritätsprinzips gemäss ZGB 891 I.

¹³⁷ VON DER CRONE/BILEK, 198.

b Akzessorietätsprinzip

Aufgrund des qualifizierten Schweigens im BEG zum Akzessorietätsprinzip sind die analoge Anwendung der Gesetzesbestimmungen zum Akzessorietätsprinzip beim Pfandrecht (siehe vorne Z. III 3.1.1 B b) einzeln zu prüfen, ob sie im Einklang mit dem BEG stehen:¹³⁸

- Analog¹³⁹ ZGB 889 I und OR 114 I bewirkt die Tilgung der Sicherungsforderung den Untergang des Bucheffektenweisungsteilrechts. Anders als beim Rechtspfand bleibt das Sicherungsobjekt auf dem Konto des Sicherungsgebers, so dass obligatorische und dingliche Herausgabeansprüche gemäss ZGB 889 I entfallen. ME hat jedoch der Sicherungsgeber gegenüber dem Sicherungsnehmer den Anspruch, dass dieser gegenüber der Verwahrungsstelle auf das gemäss BEG 25 durch den Sicherungsgeber unwiderrufliche Weisungsrecht verzichtet.¹⁴⁰
- Analog¹⁴¹ OR 170 I bewirkt die Zession der Sicherungsforderung den Übergang des Teilrechts.
- Die Durchbrechungen des Akzessorietätsprinzips (siehe vorne Z. III 3.1.1 B b) gelten mE wegen des Einklangs mit dem BEG ebenfalls analog.

c Kausalitätsprinzip

Aufgrund des qualifizierten Schweigens¹⁴² im BEG zum Kausalitätsprinzip und der teilweisen Vereinbarkeit der Ausführungen zum Kausalitätsprinzip beim Rechtspfand (siehe vorne Z. III 3.1.1 B c) mit dem BEG können mE diese Ausführungen teilweise sinngemäss wie folgt auch für das Bucheffektenweisungsteilrecht übernommen resp angepasst werden:

- Die Einräumung des Weisungsrechts (Verfügungsgeschäft) ist beim Bucheffektenweisungsteilrecht nur wirksam, wenn der Sicherungsvertrag (das Verpflichtungsgeschäft; die causa, dh der Rechtsgrund) gültig ist.¹⁴³
- Bei fehlender causa kann der Sicherungsgeber unter Vorbehalt des Schutzes gutgläubiger Dritter (siehe hinten Z. III 5.3.1) vom Sicherungsnehmer verlangen, dass dieser gegenüber der Verwahrungsstelle auf das gemäss BEG 25 durch den Sicherungsgeber unwiderrufliche Weisungsrecht verzichtet.

3.2 Sicherungsvertrag (Verpflichtungsgeschäft)

Siehe vorne Z. III 2.2.

¹³⁸ HESS/STÖCKLI, Grundzüge, 118, sind der Ansicht, dass das Akzessorietätsprinzip beim Bucheffektenteilrecht zwar Anwendung findet, empfehlen jedoch im Sicherungsvertrag zu regeln, „ob die Sicherheit akzessorisch bestellt wird oder nicht.“

¹³⁹ Analoge Anwendung, da diese Bestimmungen teilweise im Einklang mit dem BEG stehen.

¹⁴⁰ DALLA TORRE/LEISINGER/MOSIMANN/REY/SCHOTT/WEBER, 22, verneinen das Akzessorietätsprinzip, sind jedoch im Ergebnis ebenfalls für einen Anspruch auf Aufhebung des Weisungsrechts. Auch sehen sie die Möglichkeit, den automatischen Untergang des Weisungsrechts im Sicherungsvertrag zu vereinbaren.

¹⁴¹ Analoge Anwendung, da diese Bestimmung teilweise im Einklang mit dem BEG steht.

¹⁴² Weiterführend HESS/STÖCKLI, Grundzüge, 118.

¹⁴³ HESS/STÖCKLI, Grundzüge, 118, sind beim Bucheffektenteilrecht für die unveränderte Geltung des Kausalitätsprinzips.

3.2.1 Parteien

Siehe vorne Z. III 2.2.1.

3.2.2 Art der Sicherheit

Siehe vorne Z. III 2.2.2.

3.2.3 Sicherungsobjekt

A Sicherungsobjekt und Spezialitätsprinzip

Beim Bucheffektenweisungsteilrecht kann gemäss BEG 25 II die Sicherheit bestellt werden resp kann sich die Sicherheit „beziehen auf:

- a. bestimmte Bucheffekten;
- b. alle Bucheffekten, die einem Effektenkonto gutgeschrieben sind; oder
- c. einen wertmässig bestimmten Anteil der Bucheffekten, die einem Effektenkonto gutgeschrieben sind.“

Während das auch beim Rechtspfand geltende Spezialitätsprinzip¹⁴⁴ (Bestimmtheit oder Bestimmbarkeit des Pfandes dh des Sicherungsobjekts) bei lit a und b noch gilt, so gilt dies bei lit c klar nicht mehr.¹⁴⁵ Die Möglichkeit gemäss lit c einen wertmässig bestimmten¹⁴⁶ Anteil zu verpfänden, die sog *floating charge*¹⁴⁷, gibt dem Sicherungsgeber die Möglichkeit, „wirtschaftlich nicht belastete Bucheffekten zur Sicherung anderer Kredite zu verwenden“, während die Sicherungsnehmer eher an einer Wertquote als an bestimmten Titeln interessiert sind.¹⁴⁸ Sinken einzelne Titel im Wert, so sind mE die Sicherungsnehmer sogar besser gestellt. Spätestens im Fall der Verwertung muss jedoch das Sicherungsobjekt bestimmt werden, so dass hier das Spezialitätsprinzip wieder zum Tragen kommt.

B Keine Kennzeichnung

Ein Bucheffektenweisungsteilrecht zugunsten der Verwahrungsstelle ist gültig ohne Kennzeichnung im Effektenkonto und somit nach aussen nicht sichtbar.¹⁴⁹ Wird später eine weitere Sicherheit zugunsten eines Dritten an diesem Effektenkonto bestellt, so ist BEG 30 II zu beachten (siehe hinten Z. III 5.3.2 B).

Auch ein Bucheffektenweisungsteilrecht zugunsten eines Dritten (dh nicht zugunsten der Verwahrungsstelle) ist gültig ohne Kennzeichnung im Effektenkonto und somit nach aussen nicht sichtbar.¹⁵⁰ Wird eine weitere Sicherheit an diesem Effektenkonto bestellt, so gilt das Prinzip der Alterspriorität gemäss BEG 30 I (siehe hinten Z. III 5.3.2 A).

¹⁴⁴ Weiterführend BSK ZGB II-BAUER, 884 N 44 und 899 N 19.

¹⁴⁵ Siehe Botschaft zum BEG, 9370f; HESS/STÖCKLI, Grundzüge, 118.

¹⁴⁶ Erachten bestimmbar als ausreichend: weiterführend DALLA TORRE/LEISINGER/MOSIMANN/REY/SCHOTT/WEBER, 21f.

¹⁴⁷ Weiterführend HESS/FRIEDRICH, 116.

¹⁴⁸ Botschaft zum BEG, 9371.

¹⁴⁹ Siehe Botschaft zum BEG, 9371.

¹⁵⁰ Siehe HESS/STÖCKLI, Grundzüge, 117.

In der Literatur wird die Kennzeichnung (vergleichbar mit den bisherigen Verpfändungsvermerken) des Bucheffektenweisungsteilrechts im System der Verwahrungsstelle und im Kontoauszug gemäss BEG 16 gefordert.¹⁵¹

Eine Kennzeichnung im Effektenkonto des Sicherungsgebers würde das Sicherungsrecht für Dritte sichtbar machen und zur Transparenz und Rechtssicherheit für die Beteiligten beitragen.

C Umfang der Sicherheit

Da die Bucheffekten beim Bucheffektenweisungsteilrecht auf dem Effektenkonto des Sicherungsgebers verbleiben und dem Sicherungsnehmer nur ein Weisungsrecht gemäss BEG 25 I eingeräumt wird, behält der Sicherungsgeber die verfallenen Erträge (Zinsen, Dividenden etc) und mE analog¹⁵² ZGB 905 das Stimmrecht.¹⁵³ Zugunsten des Sicherungsnehmers gelten mE analog¹⁵⁴ ZGB 904¹⁵⁵, wenn nicht anders im Sicherungsvertrag geregelt, nur der laufende Anspruch auf Erträge (und nicht der Anspruch auf verfallene Erträge) als mitverpfändet.¹⁵⁶

D Erhalt und Verwaltung des Sicherungsobjekts

Der Sicherungsgeber kann, sofern nicht vertraglich anders geregelt (siehe vorne Z. III 2.2.3 E), weiter über seine Bucheffekten verfügen und sie verwalten. Die Verwahrungsstelle ist, sofern nicht vertraglich anders geregelt, nicht verpflichtet, den Bestand der Bucheffekten zu überwachen und zu kennzeichnen.¹⁵⁷

Zum Erhalt und zur Verwaltung der Sicherheit werden folgende Lösungsansätze empfohlen:

- Dem Sicherungsgeber das Verfügungsrecht vollständig entziehen und eventuell eine widerrufbare Vollmacht erteilen sowie dem Sicherungsnehmer ein Einsichtsrecht ins Effektenkonto des Sicherungsgebers gewähren.¹⁵⁸
- Vereinbarung für gewisse Verwaltungshandlungen durch den Sicherungsgeber unter Aufsicht des Sicherungsnehmers abschliessen.¹⁵⁹

¹⁵¹ Weiterführend BÄRTSCHI, 1081.

¹⁵² Analoge Anwendung von ZGB 905 aufgrund des qualifizierten Schweigens im BEG und des Einklangs mit dem BEG.

¹⁵³ Siehe Botschaft zum BEG, 9370; BÄRTSCHI, 1080, mit Hinweis auf weitere Autoren in Fn 94.

¹⁵⁴ Analoge Anwendung von ZGB 904 aufgrund des qualifizierten Schweigens im BEG und des Einklangs mit dem BEG.

¹⁵⁵ Weiterführend Handkomm-OESTMANN, ZGB 904 N 1ff.

¹⁵⁶ BÄRTSCHI, 1080 in Fn 9, empfiehlt die vertragliche Regelung des Umfangs der Sicherheit, weil wegen ZGB 901 III die Anwendbarkeit von ZGB 904 unsicher sei.

¹⁵⁷ Zum ganzen Absatz HESS/STÖCKLI, Grundzüge, 117. Weiterführend zur Verfügungsberechtigung des Sicherungsgebers, insb rechtsvergleichende Aspekte: DALLA TORRE/LEISINGER/MOSIMANN/REY/SCHOTT/WEBER, 21. AM BÄRTSCHI, 1080: analog ZGB 884 III komme dem Sicherungsgeber kein ausschliessliches Verfügungsrecht zu und die Verwahrungsstelle solle Weisungen nicht mehr ohne weiteres befolgen. Weiterführend zum Haftungsrisiko der Verwahrungsstelle: BÄRTSCHI, 1081.

¹⁵⁸ HESS/STÖCKLI, Grundzüge, 117.

¹⁵⁹ BÄRTSCHI, 1080.

- ME hat analog¹⁶⁰ ZGB 906 der Sicherungsgeber nur ein Verwaltungsrecht, resp auf Verlangen des Sicherungsnehmers eine Verwaltungspflicht. Die Verwaltung muss mE über die Kündigung und Einziehung (ZGB 906) hinausgehen und auf den Werterhalt der Sicherheit gerichtet sein. Mit Vorteil ist eine solche Verwaltung in einem Dreiparteienvertrag¹⁶¹ zwischen Sicherungsgeber, -nehmer und Verwahrungsstelle detailliert zu regeln.

Bei der floating charge jedoch gemäss BEG 25 II c sind Verfügungen und damit Verwaltungshandlungen des Sicherungsgebers zulässig, solange die wertmässige Deckung gewährleistet ist.¹⁶²

E Vertragliche Rechte und Pflichten der Parteien

Siehe vorne Z. III 2.2.3 E.

F Weiterverwendung als Sicherheit

Siehe vorne Z. III 2.2.3 F. Zur Rückgabe bei der Weiterverwendung als Sicherheit siehe vorne Z. III 2.2.3 G.

3.2.4 Sicherungsforderung(en)

Siehe vorne Z. III 2.2.4.

3.2.5 Fortbestand und Dauer und der Sicherheit

A Fortbestand der Sicherheit

Siehe vorne Z. III 2.2.5 A.

B Dauer der Sicherheit

Es gilt das Akzessorietätsprinzip.¹⁶³ Mit Vorteil werden im Sicherungsvertrag die Voraussetzungen (zB Untergang der Sicherungsforderung) für den Verzicht des Sicherungsnehmers auf das unwiderrufliche Weisungsrecht gemäss BEG 25 gegenüber der Verwahrungsstelle geregelt.

3.2.6 Weitere Bestimmungen

Siehe vorne Z. III 2.2.6.

3.3 Vollzug des Sicherungsvertrags (Verfügungsgeschäft)

3.3.1 Weisungsrecht (BEG 25)

A Unwiderrufliches Weisungsrecht (BEG 25)

Gemäss BEG 25 I kann eine Sicherheit „mit Wirkung gegenüber Dritten ... bestellt werden, indem ... der Kontoinhaber mit der Verwahrungsstelle unwiderruflich vereinbart, dass diese die Weisungen ... des Sicherungsnehmers ohne weitere Zustimmung oder Mitwirkung ... des Kontoinhabers auszuführen hat.“ Die Vereinbarung des Sicherungsgebers mit der Verwahrungsstelle muss somit unwiderruflich sein.

¹⁶⁰ Qualifiziertes Schweigen im BEG und Einklang mit dem BEG.

¹⁶¹ Siehe hinten Z. III 3.3.1 C.

¹⁶² BÄRTSCHI, 1081; HESS/FRIEDRICH, 116.

¹⁶³ Siehe vorne Z. III 3.1.2 B b.

Im Sicherungsfall hat der Sicherungsnehmer gemäss BEG 31 unter den im Sicherungsvertrag vereinbarten Voraussetzungen ein freihändiges Verwertungsrecht (siehe hinten Z. III 5.4). Gemäss BEG 31 III hat die Verwahrungsstelle „weder das Recht noch die Pflicht zu prüfen, ob die Voraussetzungen für die Verwertung der Bucheffekten erfüllt sind.“

Im Gegensatz zur Sicherungsvollrechtsübertragung von Bucheffekten löst das Bucheffektenweisungsteilrecht keine börsenrechtliche Meldepflicht gemäss BEHG 20 aus.¹⁶⁴

B Kein Faustpfandprinzip

Das Faustpfandprinzip von ZGB 884 I (dh Besitzübertragung)¹⁶⁵ gilt nicht, da die Bucheffekten auf dem Konto des Sicherungsgebers verbleiben.¹⁶⁶ ZGB 884 I sieht jedoch gesetzliche Ausnahmen vor. Das Bucheffektenweisungsteilrecht (BEG 25, unwiderrufliches Weisungsrechtsrecht des Sicherungsnehmers ohne weitere Zustimmung oder Mitwirkung des Sicherungsgebers) ist eine solche Ausnahme und mit ZGB 884 III vereinbar, der statuiert, dass ein Pfandrecht nicht begründet ist, „solange der Verpfänder die ausschliessliche Gewalt über die Sache behält“.¹⁶⁷

C Echter Vertrag zugunsten Dritter oder Dreiparteienvertrag¹⁶⁸

Ist der Sicherungsnehmer nicht Vertragspartei, so handelt es sich um einen echten Vertrag des Sicherungsgebers mit der Verwahrungsstelle zugunsten Dritter iSv OR 112 II, dh zu Gunsten des Sicherungsnehmers.¹⁶⁹

Der Sicherungsnehmer kann ebenfalls Vertragspartei sein, so dass es sich um einen Dreiparteienvertrag handelt, in dem die gegenseitigen Rechte und Pflichten zu regeln sind.¹⁷⁰ Die Stellung der Verwahrungsstelle kommt derjenigen eines Pfandhalters nahe.¹⁷¹ Dieser Dreiparteienvertrag kann mE separat erstellt oder in den Sicherungsvertrag integriert werden. Die Verwaltung¹⁷² und die Rangfolge¹⁷³ bei einem Bucheffektenweisungsteilrecht sprechen mE für die Regelung in einen Dreiparteienvertrag.¹⁷⁴

¹⁶⁴ DALLA TORRE/LEISINGER/MOSIMANN/REY/SCHOTT/WEBER, 20.

¹⁶⁵ Weiterführend Handkomm-OESTMANN, ZGB 884 N 7.

¹⁶⁶ HESS/STÖCKLI, Grundzüge, 118.

¹⁶⁷ Siehe Botschaft zum BEG, 9370; HESS/STÖCKLI, Sicherheiten, 157.

¹⁶⁸ In der Literatur wird von einigen Autoren für die Einräumung des Weisungsrechts der Terminus „Kontrollvereinbarung“ verwendet: DALLA TORRE/LEISINGER/MOSIMANN/REY/SCHOTT/WEBER, 20; HESS/STÖCKLI, Sicherheiten, 156.

¹⁶⁹ EGGEN, 123 in Fn 67; KUNZ, 51 in Fn 155.

¹⁷⁰ Siehe BÄRTSCHI, 1080 in Fn 85; HESS/FRIEDRICH, 116.

¹⁷¹ HESS/FRIEDRICH, 116. AM betreffend Pfandhalter: EGGEN, 123 in Fn 67.

¹⁷² Siehe vorne Z. III 3.2.3 D.

¹⁷³ Siehe hinten Z. III 5.3.2 B.

¹⁷⁴ Wegen der Rangfolge in der Praxis von einem Dreiparteienvertrag ausgehend: DALLA TORRE/LEISINGER/MOSIMANN/REY/SCHOTT/WEBER, 20.

3.3.2 Exkurs: Sicherungsteilrechtsübertragung von Bucheffekten (BEG 24)

A Übertragung zu Teilrecht und Faustpfandprinzip

Gemäss einem Teil der Lehre besteht beim Bucheffektenteilrecht nebst der Einräumung des unwiderruflichen Weisungsrechts gemäss BEG 25 als alternative Möglichkeit die Übertragung der Bucheffekten gemäss BEG 24 zu Teilrecht auf ein auf den Namen des Sicherungsnehmers lautendes Effektenkonto, das bei der Verwahrungsstelle des Sicherungsgebers oder des Sicherungsnehmers geführt wird.¹⁷⁵ Mit zahlreichen Argumenten wird jedoch auch die Meinung vertreten, dass eine Sicherungsteilrechtsübertragung von Bucheffekten gemäss BEG 24 nicht möglich sei.¹⁷⁶

Diese Übertragung (Verfügungsgeschäft) genügt dem beim Faustpfand geltenden Faustpfandprinzip von ZGB 884 I (dh Besitzübertragung)¹⁷⁷.

Da das Teilrecht an den übertragenen Bucheffekten nicht besonders gekennzeichnet ist und den Anschein einer Vollrechtsübertragung erweckt, muss in der Praxis das Teilrecht unbedingt dokumentiert werden, insb im Hinblick auf den Konkurs des Sicherungsnehmers.¹⁷⁸

B Spezialitätsprinzip

Das auch beim Rechtspfand geltende Spezialitätsprinzip¹⁷⁹ (Bestimmtheit oder Bestimmbarkeit des Sicherungsobjekts) ist bei der Sicherungsteilrechtsübertragung von Bucheffekten klar erfüllt.

C Konklusion

Das Bucheffektenweisungsteilrecht verhindert im Gegensatz zur Sicherungsteilrechtsübertragung von Bucheffekten eine überschüssende Verfügungsmacht des Sicherungsnehmers.¹⁸⁰ Die Sicherungsteilrechtsübertragung von Bucheffekten ist wegen der fehlenden gesetzlichen Regelung der Kennzeichnung und den damit verbundenen Rechtsunsicherheiten (zB Konkurs des Sicherungsnehmers) und wegen den mE fehlenden Vorteilen gegenüber dem Bucheffektenweisungsteilrecht sowie gegenüber der Sicherungsvollrechtsübertragung von Bucheffekten nicht zu empfehlen.

Die Zukunft wird jedoch zeigen, ob die Sicherungsteilrechtsübertragung von Bucheffekten von den Gerichten als zulässig erachtet wird und falls ja, ob sie sich durchsetzt.

Damit ist der Exkurs abgeschlossen und auf die Sicherungsteilrechtsübertragung von Bucheffekten wird nicht weiter eingegangen. Grund-

¹⁷⁵ Siehe Bericht der technischen Arbeitsgruppe zum BEG, 70; EGGEN, 124; BENEDICT FOËX, Les sûretés sur les titres détenus auprès d'une banque en Suisse selon la loi sur les titres intermédiés, in: Journée 2008 de droit bancaire et financier, Genf/Zürich/Basel 2009, 123ff, 129.

¹⁷⁶ Weiterführend DALLA TORRE/LEISINGER/MOSIMANN/REY/SCHOTT/WEBER, 17f.

¹⁷⁷ Weiterführend Handkomm-OESTMANN, ZGB 884 N 7.

¹⁷⁸ HESS/STÖCKLI, Grundzüge, 117. Weiterführend DIESELBEN, Sicherheiten, 155f.

¹⁷⁹ Weiterführend BSK ZGB II-BAUER, 884 N 44 und 899 N 19.

¹⁸⁰ EGGEN, 125.

sätzlich gelten aber die Ausführungen zu den Rechtsgrundlagen der Sicherheiten an Bucheffekten (vorne in Z. III 1) und zu den gemeinsamen Bestimmungen für Sicherheiten an Bucheffekten (hinten in Z. III 5) für alle Sicherheiten an Bucheffekten, soweit sie nicht auf eine Art von Sicherheit eingeschränkt werden.

4 Sicherheiten zugunsten der Verwahrungsstelle

4.1 Rückbehalts- und Verwertungsrecht (BEG 21, gesetzliche Sicherheit)

Gemäss BEG 21 hat die Verwahrungsstelle ein gesetzliches Rückbehalts- (Retentionsrecht) und Verwertungsrecht (BEG 31f, siehe hinten Z. III 5.4) an den einem Effektenkonto gutgeschriebenen Bucheffekten, sofern eine Forderung gegen diesen Kontoinhaber fällig ist, die aus der Verwahrung der Bucheffekten oder aus Vorleistungen der Verwahrungsstelle für den Erwerb von Bucheffekten herrührt (Konnexität).¹⁸¹

Zur Rangfolge zwischen einem Retentionsrecht der Verwahrungsstelle und einem Bucheffektenweisungsteilrecht eines Dritten siehe hinten Z. III 5.3.2 B.

4.2 Vertragliche Sicherheiten zugunsten der Verwahrungsstelle (BEG 26)

4.2.1 Bucheffektenweisungsteilrecht der Verwahrungsstelle (BEG 26)

Gemäss BEG 26 wird eine Sicherheit der kontoführenden¹⁸² Verwahrungsstelle an Bucheffekten eines Kontoinhabers mit Wirkung gegenüber Dritten durch Abschluss einer Vereinbarung bestellt, die formlos und – nach erfolgter Streichung des noch im Entwurf vorgesehenen BEG 26 III - auch in allgemeinen Geschäftsbedingungen¹⁸³ enthalten sein kann.

Wie beim Bucheffektenweisungsteilrecht gemäss BEG 25 ist weder eine Buchung (Kontoübertrag) noch eine Kennzeichnung im Effektenkonto notwendig.¹⁸⁴ Nach wohl überwiegender Lehrmeinung kann sich, obwohl gesetzlich nicht explizit geregelt, das Sicherungsobjekt auf die in BEG 25 II geregelten Fälle¹⁸⁵ beziehen.¹⁸⁶ Der einzige Unterschied zur Sicherheit nach BEG 25 besteht mE darin, dass das Weisungsrecht der Verwahrungsstelle als Sicherungsnehmerin in einem Zweiparteienvvertrag und nicht einem dritten Sicherungsnehmer in einem Vertrag zugunsten Dritter oder in einem Dreiparteienvvertrag eingeräumt wird. ME gilt abgesehen von diesem Unterschied BEG 25 analog und es kann auf die Ausführungen zu BEG 25 verwiesen werden.¹⁸⁷

¹⁸¹ BEG 21 schliesst eine Lücke, da sich ZGB 895 nur auf Wertpapiere, nicht jedoch Wertrechte, bezieht: siehe Botschaft zum BEG, 9365.

¹⁸² Sonst Sicherheitsbestellung gemäss BEG 25 oder 24: DALLA TORRE/LEISINGER/MOSIMANN/REY/SCHOTT/WEBER, 23.

¹⁸³ Siehe HESS/STÖCKLI, Grundzüge, 118. Weiterführend BÄRTSCHI, 1081 in Fn 102.

¹⁸⁴ Vgl Botschaft zum BEG, 9371.

¹⁸⁵ Siehe vorne Z. III 3.2.3 A.

¹⁸⁶ DALLA TORRE/LEISINGER/MOSIMANN/REY/SCHOTT/WEBER, 23; HESS/STÖCKLI, Grundzüge, 118, mit Hinweis auf weitere Autoren in Fn 21.

¹⁸⁷ Mit anderer Begründung und analoge Anwendung auf einzelne Fälle beschränkend: DALLA TORRE/LEISINGER/MOSIMANN/REY/SCHOTT/WEBER, 23.

Zur Rangfolge zwischen dem Bucheffektenweisungsteilrecht der Verwahrungsstelle und einem Bucheffektenweisungsteilrecht eines Dritten siehe hinten Z. III 5.3.2 B.

Gemäss BEG 26 II erlischt das Bucheffektenweisungsteilrecht der Verwahrungsstelle mit der Gutschrift der Bucheffekten im Effektenkonto eines anderen¹⁸⁸ Kontoinhabers. Die Verwahrungsstelle braucht somit bei einem bestehenden Bucheffektenweisungsteilrecht zu ihren Gunsten eine Weisung des Kontoinhabers nicht auszuführen, ansonsten sie auf ihre Sicherheit konkludent verzichtet.¹⁸⁹

4.2.2 Sicherungsvollrechtsübertragung von Bucheffekten (BEG 24)

Die Bestellung der Sicherheit zugunsten der Verwahrungsstelle kann auch in Form der Sicherungsvollrechtsübertragung von Bucheffekten gemäss BEG 24 erfolgen.¹⁹⁰

4.3 Weiterverwendung als Sicherheit (BEG 22)¹⁹¹

BEG 22 regelt das Nutzungsrecht (right of use) der Verwahrungsstelle, welches die Wertpapierleihe (securities lending and borrowing) und die Weiterverwendung als Sicherheit umfasst. Im Folgenden wird nur auf die Weiterverwendung als Sicherheit eingegangen. BEG 23 I geht davon aus, dass der Sicherungsgeber „der Verwahrungsstelle Bucheffekten als Sicherheit übertragen“ hat. Trotzdem wird in der Literatur die Meinung vertreten, dass die Weiterverwendung als Sicherheit nicht nur bei der Sicherungsvollrechtsübertragung von Bucheffekten, sondern auch beim Bucheffektenweisungsteilrecht zugunsten der Verwahrungsstelle, möglich ist.¹⁹² Die Rechtslage ist hier mE derzeit unsicher. Gemäss BEG 12 II kann die Verwahrungsstelle über Bucheffekten des Kontoinhabers nur verfügen, dh als Sicherheit weiterverwenden, „nachdem sie diese in Ausübung ihres Nutzungsrechts in ihr eigenes Effektenkonto übertragen hat.“

Zur Formvorschrift von BEG 22 II siehe hinten Z. III 5.2.

4.4 Rückerstattung von Sicherheiten (BEG 23)¹⁹³

Hat die Verwahrungsstelle Bucheffekten als Sicherheit weiterverwendet, so muss sie gemäss BEG 23 I dem Kontoinhaber spätestens bei Fälligkeit der Sicherungsforderung Bucheffekten derselben Zahl und Gattung zurückerstatten. Diese Regelung entspricht Finanzsicherheitenrichtlinie 5 II.

Die rückerstatteten Bucheffekten unterliegen gemäss BEG 23 II „demselben Sicherungsrecht wie das ursprüngliche Sicherungsrecht und werden so behandelt, als wären sie zum selben Zeitpunkt wie das ursprüngliche Sicherungsrecht bestellt worden.“ Diese Regelung entspricht Finanzsicherheitenrichtlinie 5 III. Der Zeitpunkt der ursprünglichen Bestellung des

¹⁸⁸ Unter Umständen auch bei der Umbuchung auf den gleichen Kontoinhaber: weiterführend DALLA TORRE/LEISINGER/MOSIMANN/REY/SCHOTT/WEBER, 23.

¹⁸⁹ Botschaft zum BEG, 9371f.

¹⁹⁰ Siehe BÄRTSCHI, 1080; DALLA TORRE/LEISINGER/MOSIMANN/REY/SCHOTT/WEBER, 23.

¹⁹¹ Zur ganzen Ziffer siehe Botschaft zum BEG, 9366; BÄRTSCHI, 1082.

¹⁹² DALLA TORRE/LEISINGER/MOSIMANN/REY/SCHOTT/WEBER, 24.

¹⁹³ Zur ganzen Ziffer siehe Botschaft zum BEG, 9367.

Sicherungsrechts ist somit massgebend für die Rangfolge (siehe hinten Z. 5.3.2) und den Beginn der paulianischen Anfechtungsfristen von SchKG 285ff.

Sofern im Sicherungsvertrag mit dem Kontoinhaber vereinbart, kann die Verwahrungsstelle gemäss BEG 23 III die Bucheffekten anstelle der Rückerstattung nach BEG 31 f verwerten.¹⁹⁴

5 Gemeinsame Bestimmungen für Sicherheiten an Bucheffekten

5.1 Gerichtsstand und anwendbares Recht

Gerichtsstand und anwendbares Recht hängen wie folgt zusammen: das zuständige Gericht wendet zur Bestimmung des anwendbaren Rechts (*lex causae*) das internationale Privatrecht seines Landes (*lex fori*) an (*forum regit processum*). Die Wahl des Gerichtsstandes ist ev die Wahl des anwendbaren Rechts.¹⁹⁵

5.1.1 Gerichtsstand

Primär gilt der gemäss LugÜ 17 resp gemäss IPRG 5 gewillkürte Gerichtsstand. Subsidiär bei fehlender Gerichtsstandsvereinbarung gehen gemäss IPRG 1 II Staatsverträge wie das LugÜ vor. Kommt kein Staatsvertrag zur Anwendung, so regelt IPRG 108 b die Zuständigkeit.¹⁹⁶

5.1.2 Anwendbares Recht

Bei einem Gerichtsstand in der Schweiz bestimmt das IPRG das anwendbare Recht (*forum regit processum*). Gemäss IPRG 108 c gilt für intermediär verwahrte Wertpapiere (inkl Bucheffekten)¹⁹⁷ das HWpÜ¹⁹⁸.

A Sicherungsvertrag (Verpflichtungsgeschäft)

Der Sicherungsvertrag (Verpflichtungsgeschäft) fällt gemäss HWpÜ 2 III nicht unter das HWpÜ. Demzufolge erfolgt eine Rechtswahl gemäss IPRG 116. Bei fehlender Rechtswahl gilt IPRG 117. Die Frage, ob ein Anleger Konsument im Sinne von IPRG 120 ist und somit eine Rechtswahl ausgeschlossen ist, wurde vom Bundesgericht noch nicht entschieden.¹⁹⁹

B Vollzug des Sicherungsvertrags (Verfügungsgeschäft)

Der Vollzug des Sicherungsvertrags erfolgt durch ein Verfügungsgeschäft. *Verfügung* bezeichnet gemäss HWpÜ 1 I h jede Vollrechtsübertragung (uneingeschränkt oder zu Sicherungszwecken) und jede Bestellung eines Sicherungsrechts (mit oder ohne Besitzübertragung).

Gemäss HWpÜ 2 I bestimmt das HWpÜ die anzuwendende Rechtsordnung, insb für Rechtsnatur, Drittwirkung, Begründung und Untergang

¹⁹⁴ Weiterführend DALLA TORRE/LEISINGER/MOSIMANN/REY/SCHOTT/WEBER, 24.

¹⁹⁵ Weiterführend zum ganzen Absatz ANDREAS FURRER/DANIEL GIRSBERGER/DOROTHEE SCHRAMM, Internationales Privatrecht I, Zürich 2006, Kapitel 1 N 8ff.

¹⁹⁶ Zum ganzen Absatz vgl BÄRTSCHI, 1084.

¹⁹⁷ Siehe vorne Z. II 3.1.3.

¹⁹⁸ Siehe vorne Z. II 2.2.1 B.

¹⁹⁹ Zum ganzen Absatz weiterführend Botschaft zum BEG, 9410f.

von Verfügungen (inkl Sicherheitsrechte) über Bucheffekten sowie für Vorrang, Verwertung und Umfang des Sicherungsobjekts.²⁰⁰

Primär ist eine ausdrückliche Rechtswahl für Sicherungsrechte gemäss HWpÜ 4 in der Kontovereinbarung mit dem massgeblichen Intermediär (HWpÜ 1 I g: führt Effektenkonto; HWpÜ 4 III) für eine Rechtsordnung möglich, in dessen Staat der massgebliche Intermediär im Zeitpunkt der Vereinbarung eine qualifizierte Geschäftsstelle²⁰¹ (Voraussetzung gemäss HWpÜ 4 I a und b sowie II) hat. In Frankreich kann zB bei einer Tochtergesellschaft einer Schweizer Bank, die das Effektenkonto führt, Schweizer Recht als anwendbar erklärt werden.²⁰² Im Beispiel der Sicherungsvollrechtsübertragung von Bucheffekten auf die D Bank (Z. III 1.8 Variante b) ist in der Kontovereinbarung mit der D Bank (massgeblicher Intermediär) Schweizer Recht als anwendbares Recht ausdrücklich wählbar, falls die D Bank in der Schweiz eine qualifizierte Geschäftsstelle führt. Für die Rechtswahl vor dem völkerrechtlichen Inkrafttreten des HWpÜ gilt es HWpÜ 16 II zu beachten.²⁰³ Die subsidiäre Anknüpfung gemäss HWpÜ 5 bei fehlender Rechtswahl wird in der Praxis wohl die Ausnahme bleiben.²⁰⁴

C Weitere Fälle

Die Sicherungsvollrechtsübertragung von Bucheffekten löst Buchungen auf den verschiedenen Stufen der Verwahrungspyramide aus (siehe Beispiel vorne in Z. III 1.8), Gemäss HWpÜ ist das anwendbare Recht in dieser Verwahrungskette für jede Stufe gesondert zu bestimmen.²⁰⁵ Ein gewisser Bestandesschutz bei Statutenwechsel wird in HWpÜ 7 geregelt.²⁰⁶ Der Sicherungsnehmer kann einen Statutenwechsel durch Übertragung der Bucheffekten auf sein Effektenkonto, dh durch die Sicherungsvoll- oder die Sicherungsteilrechtsübertragung von Bucheffekten, wirksam ausschliessen.²⁰⁷

Trotz HWpÜ und Rechtswahl kommen im internationalen Verhältnis verschiedene Rechtsordnungen zur Anwendung.

- Für den Bestand des Sicherungsrechts im Zwangsvollstreckungsverfahren gegen den Sicherungsgeber, -nehmer oder eine Verwahrungsstelle gilt primär das Territorialitätsprinzip.²⁰⁸ Bei internationalem Sachverhalt bestimmt gemäss HWpÜ 8 II die lex fori concursus und nicht das HWpÜ das anwendbare Insolvenzrecht, insb die Rangordnung von Anspruchskategorien, die paulianische Anfechtung und die Durchsetzung von Ansprüchen nach Eröffnung des Insolvenzverfahrens. Innerhalb der Anspruchskategorie der

²⁰⁰ Vgl Botschaft zum BEG, 9404.

²⁰¹ Botschaft zum BEG, 9404.

²⁰² Botschaft zum BEG, 9404.

²⁰³ Weiterführend BÄRTSCHI, 1085.

²⁰⁴ Botschaft zum BEG, 9405.

²⁰⁵ Botschaft zum BEG, 9405.

²⁰⁶ Weiterführend Botschaft zum BEG, 9406. Beispiele zum Statutenwechsel: siehe Bericht der technischen Arbeitsgruppe zum BEG, 101f.

²⁰⁷ Vgl Botschaft zum BEG, 9406.

²⁰⁸ PEYER, 969.

Sicherungsgläubiger gilt jedoch für die Rangfolge weiterhin das nach HWpÜ anwendbare Recht.²⁰⁹

- Das Recht aus Bucheffekten (BEG 13 I, wie zB Verhältnis des Aktionärs zur Gesellschaft und statutarische oder gesetzliche Übertragungsbeschränkungen) folgt dem Gesellschaftsstatut und kann von dem nach HWpÜ anwendbaren Recht abweichen.²¹⁰

Es ist deshalb wichtig, nebst dem Kollisionsrecht auch das materielle Recht, zB durch das Genfer Wertpapierübereinkommen²¹¹, zu vereinheitlichen.

5.2 Formvorschriften

Sicherungsvertrag und Verfügungsgeschäft sind bei allen Sicherheiten an Bucheffekten formlos gültig (OR 11 I; BEG 15, 24, 25 und 26). Zugunsten der Verwahrungsstelle sind auch allgemeine Geschäftsbedingungen möglich.²¹² Wird jedoch gleichzeitig ein Pfandrecht an Wertrechten eingeräumt, so ist gemäss OR 973c IV iVm ZGB 900 I ein schriftlicher Pfandvertrag zwingend.²¹³

Die Ermächtigung zur Weiterverwendung von Sicherheiten durch die Verwahrungsstelle²¹⁴ muss gemäss BEG 22 II, sofern der Sicherungsgeber kein qualifizierter Anleger ist, schriftlich und nicht in allgemeinen Geschäftsbedingungen enthalten sein.²¹⁵ Durch die Streichung von BankG 17 sind Nicht-Bucheffekten gemäss ZGB 887 durch formlose Zustimmung weiterverpfändbar.²¹⁶ Zu den Formvorschriften bei der Weiterverwendung als Sicherheit durch andere Sicherungsnehmer, die keine Verwahrungsstelle sind, siehe vorne Z. III 2.2.3 F.

Für den Fall einer Nicht-Bucheffekte²¹⁷ und des Untergangs²¹⁸ der Bucheffekten infolge Auslieferung der Wertpapiere resp Austragung der Wertrechte aus dem Hauptregister der Verwahrungsstelle empfiehlt sich die Regelung in einer auch für Wertpapiere und Wertrechte rechtsgültigen Form. Grundsätzlich werden Wertpapiere durch Übertragung des Besitzes (allenfalls verbunden mit einem Indossament oder einer Abtretungserklärung) und formfreien Pfandvertrag (ZGB 901) und Wertrechte (allenfalls mit Übergabe des Schuldscheines) durch schriftlichen Pfandvertrag (ZGB 900) verpfändet. Bei der Sicherungszession von Wertpapieren und Wertrechten gilt es OR 164ff, insb OR 165 (Abtretung in Schriftform), zu beachten.

²⁰⁹ Zum ganzen Absatz Botschaft zum BEG, 9407.

²¹⁰ Zum ganzen Absatz PEYER, 969f; ZOBL, 113.

²¹¹ Siehe vorne Z. II 2.2.2 A.

²¹² Siehe vorne Z. III 4.2.1.

²¹³ Zum ganzen Absatz siehe BÄRTSCHI, 1081 in Fn 102.

²¹⁴ Zur Weiterverwendung von Sicherheiten durch die Verwahrungsstelle: siehe vorne Z. III 4.3.

²¹⁵ Durch die Streichung von BankG 17 muss die Ermächtigung nicht mehr in einer „besonderen Urkunde“ erteilt werden.

²¹⁶ Weiterführend BÄRTSCHI, 1082; HESS/FRIEDRICH, 118.

²¹⁷ Zur fehlenden gesetzlichen Verpflichtung zur Kennzeichnung als Bucheffekte: siehe vorne Z. II 3.1.5.

²¹⁸ Zum Fortbestand der Sicherheit: siehe vorne Z. III 2.2.5 A.

5.3 Wirkung von Sicherheiten gegenüber Dritten

5.3.1 Schutz des gutgläubigen Dritterwerbs (BEG 29)

Zur Verdeutlichung werden die Parteien aus dem Beispiel vorne in Z. III 1.8 Variante b (Sicherungsvollrechtsübertragung von Bucheffekten auf D Bank) in Klammern beigegefügt.

A Geschützter Dritterwerb

Der Sicherungsnehmer (D Bank), der eine Sicherheit an Bucheffekten nach BEG 24, 25 oder 26 in gutem Glauben entgeltlich erwirbt, ist gemäss BEG 29 I geschützt, auch wenn der Sicherungsgeber (Anleger aus I) zur Verfügung über die Bucheffekten nicht befugt war oder die Gutschrift von Bucheffekten im Effektenkonto des Sicherungsgebers (Anleger aus I) storniert worden ist. Nicht unter BEG 29 I fällt, wenn der Sicherungsgeber (Anleger aus I) nicht urteils- oder handlungsfähig oder infolge Konkurs-eröffnung nicht Verfügungsfähig (SchKG 204 I, beachte jedoch BEG 20) war.²¹⁹

B Nicht geschützter Dritterwerb

Bei nicht geschütztem Erwerb iSv BEG 29 I (böser Glaube und/oder unentgeltlich) muss gemäss BEG 29 II der Sicherungsnehmer (D Bank) nach den Bestimmungen über die ungerechtfertigte Bereicherung (OR 62ff) Bucheffekten derselben Zahl und Gattung zurückerstatten (restitutio in integrum)²²⁰. Weitere obligationenrechtliche Ansprüche (unechte Geschäftsführung ohne Auftrag: OR 423 I; unerlaubte Handlung: OR 41ff; Vertrag: OR 97ff) bleiben vorbehalten. Die Vindikation (ZGB 641 II) der Bucheffekte und der Besitzschutz (ZGB 927, 933ff iVm 938 – 946) sind damit klar ausgeschlossen.²²¹

Fällt der rückerstattungspflichtige Sicherungsnehmer (D Bank) in Konkurs, so kann gemäss BEG 29 III die berechtigte Person Bucheffekten derselben Zahl und Gattung aussondern (SchKG 242 I), sofern sich solche Bucheffekten in der Masse befinden (ansonsten dient das Aussonderungsrecht nicht zur Befriedigung eines Anspruchs auf Wertersatz).²²²

Sind die Stornierungsvoraussetzungen nach BEG 28 beim Sicherungsnehmer (D Bank) erfüllt (dh Stornierung der Gutschrift der D Bank), so hat gemäss BEG 29 V der Sicherungsnehmer (D Bank), der in der Übertragungskette unmittelbar folgt, keinen Schutz des guten Glaubens gegenüber dem Sicherungsgeber (Anleger aus I). Dies ergibt sich übrigens bereits aus den Titeln zum 3. Abschnitt und zu BEG 29, welche die Wirkung des Schutzes des gutgläubigen Erwerbs *nur* gegenüber Dritten regeln.²²³

²¹⁹ Weiterführend Botschaft zum BEG, 9377; VON DER CRONE/BILEK, 205f.

²²⁰ Botschaft zum BEG, 9378.

²²¹ Zum ganzen Absatz weiterführend Botschaft zum BEG, 9378.

²²² Zum ganzen Absatz weiterführend Botschaft zum BEG, 9378.

²²³ Zum ganzen Absatz siehe Botschaft zum BEG, 9379.

5.3.2 Rangfolge (BEG 30)

Die Rangfolge, dh das Verhältnis mehrerer Sicherheiten an Bucheffekten zueinander, ist in BEG 30 geregelt. Dabei gilt es die Übergangsbestimmung von BEG 35 II zu beachten.²²⁴ Bei internationalem Sachverhalt siehe vorne Z. III 5.1.2 C.

A Grundsatz der Alterspriorität

Bei der Übertragung von Bucheffekten, insb der Sicherungsvollrechtsübertragung (Zeitpunkt der Verfügung gemäss BEG 24 II), und der Einräumung des Weisungsrechts, insb dem Bucheffektenweisungsteilrecht (Zeitpunkt des Abschlusses der Vereinbarung gemäss BEG 25 I, 26 I), gilt gemäss BEG 30 I der Grundsatz der Alterspriorität.²²⁵

Zu BEG 23 II siehe vorne Z. III 4.4.

B Ausnahmen und Regelungen im Vertrag

Zur Verdeutlichung werden die Parteien aus dem Beispiel vorne in Z. III 1.8 Variante a (Bestellung eines Bucheffektenweisungsteilrechts gemäss BEG 25 an die D Bank) in Klammern beigefügt.

Gemäss BEG 30 II geht das Bucheffektenweisungsteilrecht des Sicherungsnehmers (D Bank) den zu Gunsten der Verwahrungsstelle (CH Bank) zeitlich früher bestellten Sicherheiten (Bucheffektenweisungsteilrecht der CH Bank gemäss BEG 26 I) vor, sofern der Sicherungsnehmer (D Bank) bei der zu seinen Gunsten erfolgten Bestellung des Bucheffektenweisungsteilrechts nicht ausdrücklich über frühere Sicherheiten zu Gunsten der Verwahrungsstelle (CH Bank) notifiziert worden ist.²²⁶

Die Verwahrungsstelle (CH Bank) sollte sich deshalb im Sicherungsvertrag oder in den allgemeinen Geschäftsbedingungen ermächtigen lassen, bei der Einräumung eines Weisungsrechts gemäss BEG 25 I zugunsten eines Dritten (D Bank) auf ihr rangälteres und damit vorrangiges Sicherungsrecht hinzuweisen.²²⁷

Umstritten ist, ob das Retentionsrecht der Verwahrungsstelle (BEG 21, CH Bank) auch unter die Notifikationspflicht von BEG 30 II fällt und ob das Retentionsrecht analog ZGB 896 II sogar ausgeschlossen ist.²²⁸ Diese umstrittenen Fragen werden wohl erst durch ein höchstrichterliches Urteil geklärt werden.

Bei der Bestellung eines Bucheffektenweisungsteilrechts empfiehlt sich deshalb für den Sicherungsnehmer (D Bank), mit der Verwahrungsstelle (CH Bank) in einem Dreiparteienvertrag²²⁹ (CH Bank, D Bank und Anleger

²²⁴ Siehe Fn 6.

²²⁵ Siehe Botschaft zum BEG, 9379.

²²⁶ Siehe Botschaft zum BEG, 9379.

²²⁷ Siehe HESS/STÖCKLI, Grundzüge, 118.

²²⁸ Weiterführend mit Hinweisen auf weitere Autoren: BÄRTSCHI, 1081f. Gegen eine Notifikationspflicht: HESS/STÖCKLI, Sicherheiten, 160.

²²⁹ Siehe vorne Z. III 3.3.1 C.

aus I) Bestand oder Nichtbestand und allenfalls Rang (BEG 30 IV) einer vertraglichen Sicherheit und/oder eines Retentionsrechts der Verwahrungsstelle (CH Bank) zu regeln, um Sicherheit zu erhalten.

Zur Sicherungsabtretung von Bucheffekten und BEG 30 III siehe vorne Z. I 3.2.

Die Rangfolge kann gemäss BEG 30 IV durch Vertrag geändert werden, wie zB durch Rangrücktrittserklärung, doch entfaltet dieser Vertrag nur Wirkung inter partes.²³⁰

5.4 Verwertung von Sicherheiten (BEG 31f)

5.4.1 Freihändiges Verwertungsrecht

A Verkauf oder Selbsteintritt

Die Verwertung erfolgt für alle Sicherheiten an Bucheffekten, inkl dem Retentionsrecht der Verwahrungsstelle (BEG 21)²³¹, gemäss BEG 31f. Gemäss BEG 31 I hat der Sicherungsnehmer an Bucheffekten, die an einem repräsentativen Markt gehandelt werden, im Falle der Nichtbefriedigung²³² (analog²³³ ZGB 891 = Subsidiaritätsprinzip) unter dem im Sicherungsvertrag vereinbarten Voraussetzungen²³⁴ ein Freihändiges Verwertungsrecht, dh ein Recht auf private Verwertung: Verkauf (BEG 31 I lit a) oder Selbsteintritt (BEG 31 I lit b).²³⁵

B Im Zwangsvollstreckungsverfahren gegen den Sicherungsgeber

Das Freihändige Verwertungsrecht bleibt auch im Zwangsvollstreckungsverfahren gegen den Sicherungsgeber sowie bei Anordnung von Sanierungs- oder Schutzmassnahmen jeglicher Art erhalten (BEG 31 II).²³⁶

C Repräsentativer Markt

In der Literatur wird entgegen dem Wortlaut von BEG 31 I die Ansicht vertreten, dass das Erfordernis des *repräsentativen Marktes*²³⁷ beim Sicherungsvollrecht, insb bei der Sicherungsvollrechtsübertragung von Bucheffekten, wegen des Vollrechtscharakters nicht gilt.²³⁸ Weiter sollte bei fehlendem repräsentativem Markt im Rahmen der „bundesgerichtlichen

²³⁰ Botschaft zum BEG, 9380.

²³¹ Botschaft zum BEG, 9365.

²³² DALLA TORRE/LEISINGER/MOSIMANN/REY/SCHOTT/WEBER, 25.

²³³ Aufgrund des qualifizierten Schweigens im BEG ist mE ZGB 891 analog anzuwenden, da diese Bestimmung im Einklang mit dem BEG steht.

²³⁴ Weiterführend zu den „Enforcement Events“: DALLA TORRE/LEISINGER/MOSIMANN/REY/SCHOTT/WEBER, 25f.

²³⁵ Weiterführend zu den Arten der Privatverwertung: DALLA TORRE/LEISINGER/MOSIMANN/REY/SCHOTT/WEBER, 26.

²³⁶ Weiterführend insb zum Erfordernis des repräsentativen Marktes: DALLA TORRE/LEISINGER/MOSIMANN/REY/SCHOTT/WEBER, 27f.

²³⁷ Zur Auslegung des Begriffs: weiterführend HESS/STÖCKLI, Grundzüge, 119; DIESELBEN, Sicherheiten, 158.

²³⁸ Weiterführend HESS/STÖCKLI, Grundzüge, 119; DIESELBEN, Sicherheiten, 159; BÄRTSCHI, 1082 in Fn 112.

Leitplanken“ eine vertragliche Regelung eines *objektiv bestimmbaren Preises* möglich sein.²³⁹

D Verbot des Verfallsvertrags

Das Verbot des Verfallsvertrags von ZGB 894 gilt gemäss BEG 32 II weiterhin für sämtliche Sicherheiten an Bucheffekten.²⁴⁰

E Schadenersatz

Die Schadenersatzpflicht wird in BEG 31 IV geregelt.

F Ankündigung und Abrechnung

Die Ankündigung und Abrechnung ist in BEG 32 geregelt. Die zwingende Ankündigung für nicht qualifizierte Anleger ist restriktiver als die bisherige Praxis und Rechtslage.²⁴¹

5.4.2 Regelung im Sicherungsvertrag

Im Sicherungsvertrag ist im Wesentlichen folgendes zu regeln:²⁴²

- Gemäss BEG 31 I Voraussetzungen der freihändigen Verwertung.
- Bei fehlendem repräsentativem Markt ev Regelung eines objektiv bestimmbaren Preises (rechtsunsicher, siehe vorne Z. III 5.4.1 C).
- Gemäss BEG 32 I ev Verzicht des Sicherungsgebers auf Ankündigung der Verwertung, falls er qualifizierter Anleger ist.
- Gemäss BEG 32 I Fristen und Modalitäten der Ankündigung der Verwertung.
- Gemäss BEG 23 III ev Recht der Verwahrungsstelle, die Bucheffekten gemäss BEG 31 zu verwerten, statt sie zurückzuerstatten.

5.5 Auswirkungen von Zwangsvollstreckungsmassnahmen

Nachfolgend wird nur auf die Auswirkungen eines Schweizer Zwangsvollstreckungsverfahrens (bei internationalem Sachverhalt siehe vorne Z. III 5.1.2 C) eingegangen.

5.5.1 Gegen den Sicherungsgeber

Die Eröffnung eines Konkurses über den Sicherungsgeber führt zwingend zum Erlöschen einer noch nicht ausgeführten Weisung (SchKG 204 I).²⁴³

Bei einem Zwangsvollstreckungsverfahren gegen den Sicherungsgeber nach rechtsgültig erfolgtem Verfügungsgeschäft bleibt das freihändige Verwertungsrecht erhalten (BEG 31 I, siehe vorne Z. III 5.4.1 B).

Die Überschuldungsanfechtung von gestellten Aufstockungs- und Ersatzsicherheiten²⁴⁴ des Sicherungsgebers ist gemäss SchKG 287 III ausge-

²³⁹ Weiterführend DALLA TORRE/LEISINGER/MOSIMANN/REY/SCHOTT/WEBER, 26f.

²⁴⁰ Weiterführend HESS/STÖCKLI, Grundzüge, 119.

²⁴¹ Weiterführend HESS/STÖCKLI, Sicherheiten, 159. Kritisierend: DALLA TORRE/LEISINGER/MOSIMANN/REY/SCHOTT/WEBER, 26.

²⁴² Weiterführend BÄRTSCHI, 1083.

²⁴³ Botschaft zum BEG, 9360.

²⁴⁴ Siehe vorne Z. III 2.2.3 E.

geschlossen, wenn dies bereits früher im Sicherungsvertrag vereinbart wurde.²⁴⁵

5.5.2 Gegen den Sicherungsnehmer

A Sicherungsvollrechtsübertragung von Bucheffekten

Bei der Sicherungsvollrechtsübertragung von Bucheffekten fällt aufgrund des Vollrechts, das sowohl gegenüber Dritten als auch gegenüber dem Sicherungsgeber gilt, das Sicherungsobjekt beim Konkurs des Sicherungsnehmers in dessen Konkursmasse.²⁴⁶

Zu BEG 29 III siehe vorne Z. III 5.3.1 B.

B Bucheffektenweisungsteilrecht

Beim Bucheffektenweisungsteilrecht verbleibt das Sicherungsobjekt beim Sicherungsgeber, so dass beim Konkurs des Sicherungsnehmers mE nun das unwiderrufliche Weisungsrecht der Konkursverwaltung zusteht.

5.6 Liquidation einer Verwahrungsstelle (BEG 17f)

Die Rechte der Kontoinhaber - bei der Sicherungsvollrechtsübertragung von Bucheffekten der Sicherungsnehmer und beim Bucheffektenweisungsteilrecht der Sicherungsgeber - in der Liquidation einer Verwahrungsstelle sind in BEG 17f geregelt (auch BankG 37d verweist auf diese Bestimmungen).

5.6.1 Liquidation einer Verwahrungsstelle²⁴⁷

Nachfolgend wird nur auf die Liquidation einer Schweizer Verwahrungsstelle (bei internationalem Sachverhalt siehe vorne Z. III 5.1.2 C) eingegangen.

Gemäss BEG 17 I werden im Zwangsliquidationsverfahren gegen eine Verwahrungsstelle die Kundenbestände und die entsprechenden Lieferansprüche durch den Liquidator von Amtes wegen abgesondert. Nicht getrennte (segregierte) Eigen- und Drittbestände bei einer Drittverwahrungsstelle gelten als widerlegbare²⁴⁸ Vermutung als Kundenbestände (BEG 17 II).

Bei Unterbestand (Shortfall) wird in BEG 19 I der Rückgriff auf Eigenbestände der Verwahrungsstelle und in BEG 19 II die pro rata Verteilung geregelt.

BEG 20 regelt wie Finalitätsrichtlinie 3 die Endgültigkeit von Weisungen der Verwahrungsstelle in einem Liquidationsverfahren (rechtlich verbindlich und Dritten gegenüber wirksam), wenn sie

²⁴⁵ Weiterführend Botschaft zum BEG, 9394f.

²⁴⁶ BSK ZGB II-BAUER, Vor 884 - 894 N 33 mit Hinweisen auf die einschlägige Literatur. Diese Feststellung zur Sicherungsübereignung bzw -zession gilt mE auch bei der Sicherungsvollrechtsübertragung von Bucheffekten, da das Wesen der Vollrechtsübertragung identisch ist und sie dem BEG nicht widerspricht.

²⁴⁷ Zur ganzen Ziffer weiterführend Botschaft zum BEG, 9361ff.

²⁴⁸ Botschaft zum BEG, 9362.

- vor Eröffnung des Verfahrens ins Effektenabrechnungs- und -abwicklungssystem eingebracht wurde (auch wenn sie erst nach Eröffnung ausgeführt wurde) oder
- „nach Eröffnung des Verfahrens in das System eingebracht und am Tag der Verfahrenseröffnung ausgeführt wurde, sofern der Systembetreiber nachweist, dass er von der Eröffnung des Verfahrens keine Kenntnis hatte oder haben musste.“

5.6.2 Liquidation einer Drittverwahrungsstelle

Die Absonderung bei Liquidation der Drittverwahrungsstelle (in der Schweiz oder im Ausland, im Beispiel vorne in Z. III 1.8 die ZVS in USA) ist in BEG 18 geregelt. Ohne anderslautende Vereinbarung und sofern im anwendbaren Recht nicht anders bestimmt, meldet die Schweizer Verwahrungsstelle die Ansprüche ihrer Kontoinhaber an und diesen obliegt die weitere Verfolgung ihrer Ansprüche.²⁴⁹

Die Ermächtigung zur Drittverwahrung benötigt keiner Zustimmung des Kontoinhabers, es sei denn, die ausländische Verwahrungsstelle unterstehe nicht einer ihrer Tätigkeit angemessenen Aufsicht (BEG 9). Gemäss Botschaft zum BEG besteht jedoch keine Risikoaufklärungspflicht. Die Haftung der Verwahrungsstelle für befugte Substitution ist in BEG 33 II bis IV geregelt. Für Schäden aus unbefugter Substitution haftet die Verwahrungsstelle gemäss BEG 33 I nach den Vorschriften des OR (zB unerlaubte Handlung nach OR 41ff oder ungerechtfertigte Bereicherung nach OR 62ff).²⁵⁰

²⁴⁹ Botschaft zum BEG, 9363. Untersteht die Drittverwahrungsstelle nicht dem BEG, so gilt BEG 10 II.

²⁵⁰ Zum ganzen Absatz weiterführend Botschaft zum BEG, 9352 und 9382ff.

IV Zusammenfassung und Konklusion

1 Sicherungsvollrechtsübertragung von Bucheffekten und Bucheffektenweisungsteilrecht

1.1 Übersicht

Die Übersicht stellt mE wichtige Gemeinsamkeiten und Unterschiede der Sicherungsvollrechtsübertragung von Bucheffekten und des Bucheffektenweisungsteilrechts dar. Sie erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Im Interesse der Übersichtlichkeit wurde auf Fussnoten und Querverweise verzichtet.

Sicherheiten an Bucheffekten	(Sicherungs-) <i>Vollrecht</i> an BE	(Sicherungs-) <i>Teilrecht</i> an BE oder Bucheffektenteilrecht
	<ul style="list-style-type: none"> Sicherungsvollrechtsübertragung von Bucheffekten 	<ul style="list-style-type: none"> Bucheffektenweisungs- teilrecht
Rechtsgrundlage ➤ Verfügungsgeschäft ➤ Verpflichtungsgeschäft (Sicherungsvertrag)	BEG 24 + hL: Übertragung BE zu Vollrecht auf SiN → börsenrechtliche Meldepflicht (BEHG 20)	BEG 25: Einräumung unwiderrufliches Weisungsrecht an SiN (kein Faustpfandprinzip) durch DreiparteienV oder echten V zG Dritter (SiN, OR 112 II) → keine börsenrechtliche Meldepflicht (BEHG 20)
Auslegung des BEG ➤ Qualifiziertes Schweigen ➤ Echte Lücken	<ul style="list-style-type: none"> Primär gemäss OR 19 I Vertrags(inhalts)freiheit in den Schranken des G (zwingendes Recht, insb BEG) Subsidiär: soweit im Vertrag nicht anders geregelt, kommt das dispositive Recht (insb BEG) zur Anwendung → Vollrecht und Teilrecht sind im BEG teilweise geregelte Sicherheiten sui generis an Bucheffekten	
	<ul style="list-style-type: none"> Bewährte Rechtsprinzipien der traditionellen Sicherheiten analog anwenden, soweit diese dem BEG (insb 1 II) nicht widersprechen (Einklang mit BEG) Primär: aus sich selbst und rechtsvergleichend (zB HWpÜ oder Genfer Wertpapierübereinkommen) nicht jedoch europarechtskonform auslegen Subsidiär: sofern keine sinn- und zweckmässige Lösung iSd BEG (ratio legis) → analog qualifiziertes Schweigen 	
Rechtsnatur + Prinzipien ➤ Akzessorietätsprinzip ➤ Kausalitätsprinzip ➤ Spezialitätsprinzip	Fiduziarische Sicherungsübertragung auf Effkto SiN → Vollrecht des SiN an BE (Eig iSv BV 26): „SiN kann mehr als er darf“ Nein, obligatorische Verpflichtung zur Rückübertragung Ja Ja	Weisungsrecht (unwiderruflich) → Teilrecht des SiN: freihändiges Verwertungsrecht → BE auf Effkto SiG: SiG („nackter“) Eig iSv BV 26 Ja, Anspruch auf Verzicht des Weisungsrechts Ja Grundsätzlich ja, Ausnahme bei wertmässig bestimmten Anteil (BEG 25 II c: floating charge)

Sicherheiten an Bucheffekten	(Sicherungs-) <i>Vollrecht</i> an BE <ul style="list-style-type: none"> Sicherungsvollrechtsübertragung von Bucheffekten 	(Sicherungs-) <i>Teilrecht</i> an BE oder Bucheffektenteilrecht <ul style="list-style-type: none"> Bucheffektenweisungs- teilrecht
Sicherungsobjekt <ul style="list-style-type: none"> ➤ auf Effektenkonto des ➤ Umfang der Sicherheit: Stimmrecht + Erträge bei ➤ Verwaltung 	SiN, da Vollrecht SiN, da Vollrecht (disp) SiN, da Vollrecht (disp)	SiG (BEG 25) <ul style="list-style-type: none"> SiG: verfallene Erträge + Stimmrecht SiN: laufender Anspruch auf Erträge analog ZGB 904 (disp) SiG: disp
Sicherheiten zugunsten VS	<ul style="list-style-type: none"> Retentionsrecht (gesetzliche Sicherheit): BEG 21 Vertragliche Sicherheiten: Sicherungsvollrechtsübertragung von Bucheffekten (BEG 24) oder Bucheffektenweisungseilrecht (BEG 26) Weiterverwendung als Sicherheit BEG 22: Ermächtigung schriftlich und nicht in AGB (Ausnahme: qualifizierter Anleger) BEG 23: Rückerstattung gleiche Zahl und Gattung (Rangfolge gemäss BEG 23 II) 	
Gerichtsstand	Primär gewillkürter Gerichtsstand (LugÜ 17 resp IPRG 5) Subsidiär bei fehlender Gerichtsstandsvereinbarung: <ul style="list-style-type: none"> Staatsverträge zB LugÜ gehen vor (IPRG 1 II), kommt kein Staatsvertrag zur Anwendung, regelt IPRG 108 b die Zuständigkeit 	
Anwendbares Recht	Falls Gerichtsstand CH → IPRG bestimmt das anwendbare Recht (forum regit processum), IPRG 108 c → HWpÜ <ul style="list-style-type: none"> Sicherungsvertrag → HWpÜ 2 III → IPRG 116: Rechtswahl, sonst IPRG 117 Verfügungsgeschäft: <ul style="list-style-type: none"> Primär Rechtswahl (HWpÜ 4) zB CHR in Kontovereinbarung mit massgeblichem Intermediär (HWpÜ 1 I g: führt Effektenkonto und HWpÜ 4 III), falls in der CH qualifizierte Geschäftsstelle (HWpÜ 4 I a und b sowie II) Subsidiäre Anknüpfung bei fehlender Rechtswahl gemäss HWpÜ 5, in der Praxis wohl die Ausnahme Verwahrungskette jede Stufe gesondert Bestand des Sicherungsrechts im Zwangsvollstreckungsverfahren gegen SiG, SiN, VS → lex fori concursus Recht aus BE (BEG 13 I, zB Verhältnis Aktionär zur Gesellschaft oder Übertragungsbeschränkungen) → Gesellschaftsstatut	
Formvorschriften	Sicherungsvertrag und Verfügungsgeschäft formlos gültig (OR 11 I; BEG 15, 24, 25 und 26) → zG VS auch in AGB ↔ BEG 22 II Vorsichtshalber (falls Nicht-BE oder Untergang BE) Regelung in einer auch für Wertpapiere und Wertrechte rechtsgültigen Form	
Wirkung von Sicherheiten gegenüber Dritten	<ul style="list-style-type: none"> Schutz des gutgläubigen Dritterwerbs: BEG 29 Rangfolge: Grundsatz der Alterspriorität, Ausnahmen und vertragliche Regelungen: BEG 30 	

Sicherheiten an Bucheffekten	(Sicherungs-) <i>Vollrecht</i> an BE <ul style="list-style-type: none"> • Sicherungsvollrechtsübertragung von Bucheffekten 	(Sicherungs-) <i>Teilrecht</i> an BE oder Bucheffektenteilrecht <ul style="list-style-type: none"> • Bucheffektenweisungsrecht
Verwertung	<ul style="list-style-type: none"> • Freihändiges Verwertungsrecht (Verkauf oder Selbsteintritt) des SiN: BEG 31 → auch im Insolvenzfall des SiG: BEG 31 II • Verbot Verfallsvertrag (BEG 32 II) 	
Konkurs SiG	<ul style="list-style-type: none"> • Erlöschen einer noch nicht ausgeführten Weisung (SchKG 204 I) • Freihändiges Verwertungsrecht: siehe vorne • Keine Anfechtung bei Aufstockungs- und Ersatzsicherheiten gemäss SchKG 287 III 	
Konkurs SiN	Sicherungsobjekt in Konkursmasse des SiN	Sicherungsobjekt beim SiG → mE unwiderrufliches Weisungsrecht der Konkursverwaltung
Liquidation VS (BEG 17f)	Anspruch SiN	Anspruch SiG

1.2 Gemeinsamkeiten

Für das Sicherungsvollrecht und -teilrecht an Bucheffekten, insb die Sicherungsübertragung von Bucheffekten und das Bucheffektenweisungsrecht, wurden wesentliche Rechte einheitlich geregelt, insb die Formvorschriften, die Verwertung, der Schutz des gutgläubigen Dritterwerbers, die Rangfolge und das anwendbare Recht.²⁵¹ Sprach bei den traditionellen Sicherheiten an Wertpapieren und Wertrechten das Freihändige Verwertungsrecht im Insolvenzfall des Sicherungsgebers noch klar für eine im Gesetz nicht geregelte aber von der Lehre und Rechtsprechung anerkannte Vollrechtsübertragung,²⁵² so ist die Freihändige Verwertung nun gemäss BEG 31 II beim Sicherungsvollrecht und -teilrecht an Bucheffekten möglich.

1.3 Unterschiede

Aus der Übersicht²⁵³ der Sicherheiten an Bucheffekten ergibt sich, dass die Hauptunterschiede der Sicherungsvollrechtsübertragung von Bucheffekten und des Bucheffektenweisungsrechts aus der Natur der Voll- resp der Teilrechtsübertragung an den Bucheffekten resultieren. Je nach Optik ergeben sich für den Sicherungsgeber und den Sicherungsnehmer Vor- und Nachteile. Ein Vorteil beim Sicherungsgeber ist in der Regel ein Nachteil beim Sicherungsnehmer und umgekehrt.

²⁵¹ Siehe vorne Z. III 5.

²⁵² Zum ersten Teilsatz vergleiche Übersicht bei HESS, 698f.

²⁵³ Siehe vorne Z. IV 1.1.

1.3.1 Vorteile des Sicherungsgebers beim Bucheffektenweisungsteilrecht

Das Bucheffektenweisungsteilrecht hat für den Sicherungsgeber unter dem Vorbehalt anderer vertraglicher Regelung ua folgende Vorteile:

- Der Sicherungsnehmer hat keine überschüssende Rechtsmacht.
- Es gilt mE das Akzessorietätsprinzip.
- Möglichkeit der floating charge gemäss BEG 25 II c und damit „wirtschaftlich nicht belastete Bucheffekten zur Sicherung anderer Kredite zu verwenden“.²⁵⁴
- Die Bucheffekten verbleiben auf dem Effektenkonto des Sicherungsgebers und dieser behält Stimmrecht, verfallene Erträge und Verwaltung.
- Im grenzüberschreitenden Verkehr (zB Sicherungsgeber mit Verwahrungsstelle in der Schweiz = CH Bank und Sicherungsnehmer mit Verwahrungsstelle im Ausland = D Bank) hat das Bucheffektenweisungsteilrecht weiter den Vorteil, dass ohne Rechtswahl die Sicherheitsbestellung einer einzigen Rechtsordnung unterliegt.²⁵⁵
- Beim Konkurs des Sicherungsnehmers fällt das Sicherungsobjekt im Gegensatz zur Sicherungsvollrechtsübertragung von Bucheffekten nicht in dessen Konkursmasse.
- Bei der Liquidation einer Verwahrungsstelle kann der Sicherungsgeber seine Ansprüche geltend machen.

1.3.2 Vorteile des Sicherungsnehmers bei der Sicherungsvollrechtsübertragung von Bucheffekten

Die Sicherungsvollrechtsübertragung von Bucheffekten hat für den Sicherungsnehmer unter dem Vorbehalt anderer vertraglicher Regelung ua folgende Vorteile:

- Der Sicherungsnehmer hat eine überschüssende Rechtsmacht.
- Der Sicherungsnehmer hat ein Stimmrecht, ein Recht auf die Erträge und eine Verwaltungspflicht.
- Es bestehen keine Sicherheiten zugunsten der Verwahrungsstelle des Sicherungsgebers (Retentionsrecht gemäss BEG 21, Bucheffektenweisungsteilrecht gemäss BEG 26).²⁵⁶
- Bei der Liquidation einer Verwahrungsstelle kann der Sicherungsnehmer seine Ansprüche geltend machen.
- Der Sicherungsnehmer kann einen Statutenwechsel durch die Sicherungsvollrechtsübertragung von Bucheffekten wirksam ausschliessen.²⁵⁷

²⁵⁴ Siehe vorne Z. III 3.2.3 A.

²⁵⁵ Siehe Botschaft zum BEG, 9370.

²⁵⁶ Siehe Botschaft zum BEG, 9371; HESS/FRIEDRICH, 116; HESS/STÖCKLI, Sicherheiten, 156.

²⁵⁷ Siehe vorne Z. III 5.1.2 C.

2 Konklusion

2.1 Sicherungsart

Der Sicherungsgeber bevorzugt wohl eher das Bucheffektenweisungsteilrecht, während der Sicherungsnehmer eher auf die Vollrechtübertragung tendiert. Welche Sicherungsart gewählt wird, hängt aber vom übereinstimmenden Parteiwillen ab. Dieser wiederum hängt von einer Abwägung der Vor- und Nachteile und vor allem von der Verhandlungsposition der Parteien ab. Welche Form oder welche Formen sich durchsetzen, wird die Praxis weisen.

2.2 Sicherheit und Risiken

2.2.1 Sicherheit

Für die Sicherheiten an Bucheffekten wesentlich wurden im Gesetz ua geregelt: Bucheffekte (BEG 3 und 6, Vermögensobjekt sui generis), Wertrecht (OR 973c), die mediatisierte Verwahrung von Wertpapieren und Wertrechten (BEG 1), Sicherheiten sui generis an Bucheffekten (teilweise im BEG geregelt), anwendbares Recht (HWpÜ).

Das freihändige Verwertungsrecht im Konkurs des Sicherungsgebers war bei Wertpapieren und -rechten nur bei den im Gesetz nicht geregelten - aber von der Lehre und Rechtsprechung anerkannten - Formen der Vollrechtsübertragung möglich. BEG 31 II zeigt exemplarisch, dass der Gesetzgeber in der Praxis Bewährtes und für die Finanzmärkte Wichtiges für alle Formen der Sicherheiten an Bucheffekten einheitlich kodifizierte.²⁵⁸ Die wirtschaftliche Realität (Praxis) wurde - wie so oft - neu durch Kodifikation im BEG auf eine klare Rechtsgrundlage (solides Fundament) gestellt.

Das BEG entspricht internationalen und europäischen Mindeststandards.²⁵⁹

Damit tragen das BEG und die damit verbundenen Gesetzesanpassungen sowie das HWpÜ bei zur Rechtssicherheit im nationalen und internationalen Verhältnis (BEG 1 II).

2.2.2 Wichtige noch offene Fragen und Risiken

A Handlungsbedarf

Die Rechte und Pflichten der involvierten Parteien und weitere Bestimmungen sind im Sicherungsvertrag detailliert zu regeln, um eine möglichst hohe Rechtsicherheit zu erhalten. Vorsichtshalber (Nicht-Bucheffekte oder Untergang der Bucheffekte) sind Sicherungsvertrag und Verfügungsgeschäft in einer auch für Wertpapiere und Wertrechte rechtsgültigen Form zu regeln.

²⁵⁸ Siehe vorne Z. IV 1.2.

²⁵⁹ Siehe vorne Z. II 2.

Um die Rechtssicherheit für Sicherheiten an Bucheffekten bei internationalem Sachverhalt zu gewährleisten, ist die internationale Rechtsvereinheitlichung in folgenden Bereichen wichtig²⁶⁰:

- Kollisionsrecht: HWpÜ,
- materielles Recht: Genfer Wertpapierübereinkommen,
- Insolvenzrecht: Aussonderungsrecht bei Zwangsvollstreckungsverfahren gegen Sicherungsnehmer, Sicherungsgeber und Verwahrungsstellen.

Je mehr Staaten das HWpÜ und das Genfer Wertpapierübereinkommen ratifizieren, desto rechtssicherer werden die Sicherheiten bei internationalem Sachverhalt.

Bei einem internationalen Sachverhalt ist zu prüfen, ob die involvierten Staaten das HWpÜ und das Genfer Wertpapierübereinkommen ratifiziert haben und welche Risiken bei Insolvenz einer involvierten Partei bestehen.

B Abwarten

Mit Interesse sind ua nachfolgende Punkte abzuwarten:

- Welche Sicherungsarten werden als zulässig anerkannt und setzen sich durch?
- Einräumung des Weisungsrechts an den Sicherungsnehmer durch einen echten Vertrag zu Gunsten Dritter (OR 112 II) oder durch einen Dreiparteienvertrag?
- Lehrmeinungen und Gerichtsentscheide zur analogen Rechtsanwendung von bewährten Rechtsprinzipien der traditionellen Sicherheiten an Wertpapieren und -rechten.
- Ist die Weiterverwendung als Sicherheit nur bei der Sicherungsvollrechtsübertragung von Bucheffekten oder auch beim Bucheffektenweisungsteilrecht zugunsten der Verwahrungsstelle möglich?
- Ist bei fehlendem repräsentativem Markt die Regelung eines objektiv bestimmbar Preis zulässig?
- HWpÜ: in Kraft treten und welche Staaten treten bei?
- Genfer Wertpapierübereinkommen: in Kraft treten und welche Staaten treten bei?
- Einheitliches Insolvenzrecht betreffend Aussonderung.

2.3 Fazit

Ich teile auch bezüglich der Sicherheiten an Bucheffekten die Auffassung²⁶¹, dass sich „unter dem Strich“ in der Praxis nicht allzu viel ändert, dass es sich jedoch rechtlich gesehen um einen Tsunami im positiven Sinne handelt, aus nachfolgenden Gründen:

- Die bewährte Praxis wurde im BEG kodifiziert.²⁶² Der Handlungsbedarf²⁶³ ist im Vergleich zur Zeit vor dem Inkrafttreten des BEG nicht sehr gross.
- Die Rechtssicherheit wurde im nationalen und internationalen Verhältnis stark verbessert.²⁶⁴

²⁶⁰ Vgl ZOBL, 121.

²⁶¹ KUNZ, 56.

²⁶² Siehe vorne Z. IV 2.2.1.

²⁶³ Siehe vorne Z. IV 2.2.2 A.

²⁶⁴ Siehe vorne Z. IV 2.2.1.

Selbständigkeitserklärung²⁶⁵

Ich erkläre hiermit, dass ich diese Arbeit selbständig verfasst und keine anderen als die angegebenen Quellen benutzt habe. Alle Stellen, die wörtlich oder sinngemäss aus Quellen entnommen wurden, habe ich als solche gekennzeichnet. Mir ist bekannt, dass andernfalls der Senat gemäss Art. 36 Absatz 1 Bst. O des Gesetzes über die Universität vom 5. September 1996 zum Entzug des aufgrund dieser Arbeit verliehenen Titels berechtigt ist.

Boll, 31. Juli 2010

Reto Huwyler, Fürsprecher

²⁶⁵ Art. 19 Abs. 3 des Reglements für das Nachdiplomstudium an der Rechtswissenschaftlichen Fakultät der Universität Bern vom 24. Juni 2004.