

## Aktienrechtliche Querbezüge zum geplanten Bucheffektengesetz (BEG)

Von Prof. Dr. Hans Caspar von der Crone und lic. iur. Eva Bilek, beide Zürich\*

*The draft of the "Federal Act on securities held with an intermediary" (Securities held with an intermediary Act) aims to modernize the regulation of intermediary-held securities. It takes into account the requirements of today's securities business and increases the legal security. The draft Act introduces a new asset sui generis, called "intermediary-held security" (Bucheffekte). The concept of the intermediary-held secu-*

*urity allows to lay down uniform rules on securities held with an intermediary. Furthermore, the draft Act newly recognises the constitutive effect of the credit entry with regard to the creation and the disposition of intermediary-held securities. In the following article the authors present the draft of the "Federal Act on securities held with an intermediary" and analyze how it will affect the Swiss stock corporation law.*

### Inhaltsübersicht

#### I. Einleitung

#### II. Der Entwurf für ein Bucheffektengesetz (BEG)

##### 1. Entstehungsgeschichte

##### 2. Grundzüge des Entwurfs für ein Bucheffektengesetz

- 2.1 Gegenstand und Zweck
- 2.2 Geltungsbereich
- 2.3 Bucheffekte als Vermögensobjekt sui generis
  - 2.3.1 Begriff
  - 2.3.2 Entstehung und Untergang
  - 2.3.3 Verfügung über Bucheffekten
- 2.4 Rechte der Kontoinhaber aus der Verwahrung von Bucheffekten
  - 2.4.1 Allgemeine Rechte der Kontoinhaber
  - 2.4.2 Rechte der Kontoinhaber in der Liquidation einer Verwahrungsstelle
- 2.5 Rechte der Verwahrungsstelle an Bucheffekten
  - 2.5.1 Retentions- und Verwertungsrecht
  - 2.5.2 Nutzungsrecht
- 2.6 Haftung der Verwahrungsstelle

#### III. Aktienrechtliche Querbezüge

##### 1. Emission

- 1.1 Aktienarten
- 1.2 Globalurkunde
- 1.3 Wertrechte

##### 2. Verwahrung

- 2.1 Verwahrungsstelle im Sinne des BEG
- 2.2 Einzelverwahrung vs. Sammelverwahrung

##### 3. Übertragung

- 3.1 Wertpapiere vs. Wertrechte
- 3.2 Inhaberaktien vs. Namenaktien
- 3.3 Übertragungsmängel

##### 4. Rechte an Aktien

##### 5. Rechte aus Aktien

#### IV. Ergebnis

\* Hans Caspar von der Crone ist Ordinarius für Privat- und Wirtschaftsrecht an der Universität Zürich, Eva Bilek ist wissenschaftliche Assistentin am Rechtswissenschaftlichen Institut der Universität Zürich. Der vorliegende Beitrag ist im Internet verfügbar unter <http://www.rwi.uzh.ch/vdc>.

### I. Einleitung

Das geplante Bucheffektengesetz (BEG)<sup>1</sup> soll das seit 1936 unveränderte Wertpapierrecht modernisieren. Im Vordergrund steht dabei die Anpassung der rechtlichen Grundlagen an heutige Marktpraktiken und die Erhöhung der Rechtssicherheit im Wertpapiergeschäft. Insbesondere der Aufbau mediatisierter Wertpapierverwahrungssysteme<sup>2</sup> und die damit einhergehende Immobilisierung und Entmaterialisierung lassen die heutigen Rechtsgrundlagen als ungenügend erscheinen.<sup>3</sup> So ist ein Wertpapier nach geltendem schweizerischen Recht eine Urkunde, mit

<sup>1</sup> Vgl. Entwurf zum Bucheffektengesetz (E BEG) vom 15. November 2006.

<sup>2</sup> Heutzutage werden Wertpapiere in der Regel nicht mehr durch den Anleger selbst, sondern durch Verwahrungsstellen verwahrt und verwaltet. Im System der mediatisierten Wertpapierverwahrung hinterlegt der Anleger seine Wertpapiere bei einer Verwahrungsstelle. Diese ist einer zentralen Verwahrungsstelle angeschlossen, welche die Wertpapiere physisch verwahrt. Zwischen diesen beiden Verwahrungsstellen sind insbesondere im internationalen Verhältnis noch weitere Verwahrungsstellen eingeschaltet (vgl. Botschaft zum Bucheffektengesetz sowie zum Haager Wertpapierübereinkommen vom 15. November 2006, BBl 2006 9321).

<sup>3</sup> Vgl. Hans-Peter Ammann, Bucheffektengesetz und Haager Wertpapierübereinkommen – Vorlage für Finanzplatz Schweiz von strategischer Bedeutung, ST 2006/8, S. 524 ff.; Antoine Eigenmann, Projet de loi sur le dépôt et le transfert des titres intermédiés – Aspects choisis, SZW 2/2006, S. 105; Barbara Graham-Siegenthaler, Die Übertragung und Verwahrung von Wertpapieren im nationalen und internationalen Recht, recht 5/2005, S. 191 f.; Peter V. Kunz, Legislative Aktivitäten im Finanzmarktrecht – zum Entwurf für ein neues Bundesgesetz über Bucheffekten (Bucheffektengesetz, BEG), in: Susan Emmenegger (Hrsg.), Anlagerecht, Basel 2007, S. 29 und 40 ff.; Arthur Meier-Hayoz/Hans Caspar von der Crone, Wertpapierrecht, 2. Auflage, Bern 2000, § 25 N 39; Peter Nobel,

der ein Recht derart verknüpft ist, dass es ohne Urkunde weder geltend gemacht noch auf andere übertragen werden kann (Art. 965 OR). Folglich stellt der Besitz der Urkunde die Voraussetzung dar für die Geltendmachung des Rechts, und die Übertragung des Besitzes der Urkunde ist die Voraussetzung für die Übertragung des Rechts. Heutzutage sind jedoch Wertpapiere üblicherweise entweder bei einer Verwahrungsstelle hinterlegt (Immobilisierung), oder auf die Verbriefung der Wertpapiere wird gänzlich verzichtet (Entmaterialisierung)<sup>4</sup>. Damit ist aufgrund der mediatisierten Verwahrung jedoch faktisch nicht der Besitz an der Urkunde massgeblich für Geltendmachung und Übertragung des Rechts, sondern allein die Buchung im Effektenkonto. Daneben stehen die Sammelverwahrung von Wertpapieren und das System der Globalurkunde sachenrechtlich auf primär gutachterlich und nicht gesetzlich abgeleiteter Rechtsgrundlage. Die Sammelverwahrung basiert auf dem von *Liver*<sup>5</sup> entwickelten Konzept des modifizierten und labilen Miteigentums.<sup>6</sup> Das Miteigentumskonzept für die Globalurkunde, das sich lediglich hinsichtlich des Objekts des Miteigentums unterscheidet, wurde in Gutachten von *Patry*<sup>7</sup> und *Forstmoser*<sup>8</sup> entwickelt.<sup>9</sup>

Der Entwurf für ein BEG (E BEG) trägt diesen Entwicklungen sowie den beschriebenen und diversen weiteren Rechtsproblemen Rechnung und stellt die mediatisierte Wertpapierverwahrung umfassend auf eine gesetzliche Grundlage. Dabei wird einerseits ein

neues Vermögenobjekt *sui generis*, die sog. Bucheffekte, geschaffen. Die Bucheffekte unterliegen einheitlich den Regelungen des E BEG, unabhängig davon, ob ihnen ein Wertpapier, eine Globalurkunde oder ein Wertrecht zugrunde liegt. Andererseits kommt der Gutschrift im Effektenkonto neu konstitutive Wirkung für die Entstehung und Übertragung von Bucheffekten sowie die Begründung von Rechten an Bucheffekten zu. Mit der Schaffung der Bucheffekte und der Anerkennung der konstitutiven Wirkung der Gutschrift im Effektenkonto überwindet der E BEG die überholte wertpapierrechtliche Anknüpfung an die Urkunde und befreit die Praxis von den damit verbundenen rechtlichen Problemen, die insbesondere bei der Übertragung von Wertpapieren erhebliche Umstände verursachten.

Hand in Hand mit dem geplanten BEG geht das – noch nicht in Kraft getretene – Haager Wertpapierübereinkommen vom 5. Juli 2006 (HWpÜ), welches das im internationalen Verhältnis anwendbare Recht in der Wertpapierverwahrung vereinheitlicht. Der Aufbau mediatisierter Wertpapierverwahrsysteme führte dazu, dass die traditionelle *Lex rei sitae*-Regel, welche dingliche Rechte an einer Sache dem Recht des Staates, in dem die Sache belegen ist, unterstellt, in Bezug auf Wertpapiere versagt.<sup>10</sup> Daneben erweist sich die vom Bundesgesetz über das internationale Privatrecht (IPRG)<sup>11</sup> verlangte Differenzierung zwischen sachenrechtlichen und schuldrechtlichen Formen der mediatisierten Wertpapierverwahrung als nicht praktikabel. Das HWpÜ überwindet diese Schwierigkeiten. So knüpft es für das auf Verfügungen über mediatisiert verwahrte Wertpapiere anwendbare Recht an den Ort des massgebenden Intermediärs an, wobei eine Rechtswahl der Parteien berücksichtigt wird. Da das HWpÜ noch nicht in Kraft getreten ist, soll es mittels Verweis im

Schweizerisches Finanzmarktrecht, 2. Auflage, Bern 2004, S. 823 ff.

<sup>4</sup> Vgl. zur Entmaterialisierung *Meier-Hayoz*, der bereits anlässlich seiner Abschiedsvorlesung 1985 feststellte, dass im Bereich der Effekten das Wertpapier als Urkunde sein «Recht auf Leben» verwirkt habe: *Arthur Meier-Hayoz*, Abschied vom Wertpapier?, ZBJV 122 (1986), S. 385 ff.

<sup>5</sup> *Peter Liver*, Gutachten für die Schweizerische Bankiervereinigung über das Effekten-Giro-Sammeldepot-System vom Juli 1963 und Ergänzungsgutachten für die Schweizerische Bankiervereinigung über das Effekten-Giro-Sammeldepot-System vom Juli 1969.

<sup>6</sup> Näheres vgl. unten III.2.2.

<sup>7</sup> *Robert Patry*, Gutachten für die Schweizerische Bankiervereinigung zur Frage der Begebung von globalurkundlich verbrieften Anleihen (Globalurkunden) vom April 1985 und Ergänzungsgutachten für die Schweizerische Bankiervereinigung zur Frage der Globalurkunden vom August 1985.

<sup>8</sup> *Peter Forstmoser*, Gutachten für die Schweizerische Bankiervereinigung über die börsenmässige Behandlung von Globalurkunden vom Oktober 1986.

<sup>9</sup> Näheres vgl. unten III.1.2.

<sup>10</sup> Massgeblich für das anwendbare Recht ist gemäss der *Lex rei sitae*-Regel folglich der Ort, an dem die zentrale Verwahrungsstelle die Wertpapiere verwahrt oder verwahren lässt. Dieser ist jedoch den an einem internationalen Wertpapiergeschäft beteiligten Parteien häufig gar nicht bekannt. Folglich ist die anwendbare Rechtsordnung für die Parteien oft weder vorhersehbar noch mit der notwendigen Sicherheit feststellbar (vgl. Botschaft zum Bucheffektengesetz sowie zum Haager Wertpapierübereinkommen vom 15. November 2006, BBl 2006 9333; *Dieter Zobl*, Internationale Übertragung und Verwahrung von Wertpapieren [aus schweizerischer Sicht], SZW 3/2001, S. 111).

<sup>11</sup> SR 291.

IPRG für die Schweiz Geltung als autonomes Recht erhalten. Nach Inkrafttreten des HWpÜ wäre dieser Verweis rein deklaratorischer Natur.<sup>12</sup>

Im Folgenden wird zunächst der Entwurf des BEG in seinen Grundzügen vorgestellt. Anschliessend werden die aktienrechtlichen Querbezüge des geplanten Bucheffektengesetzes aufgezeigt.

## II. Der Entwurf für ein Bucheffektengesetz (BEG)

### 1. Entstehungsgeschichte

Die Schweizerische Bankiervereinigung beauftragte 2001 eine Arbeitsgruppe mit dem Vorentwurf für ein Bundesgesetz über die Verwahrung und Verwaltung von Wertpapieren und Bucheffekten (Wertpapierverwahrungsgesetz, WVG).<sup>13</sup> Dieser wurde 2003 dem Eidgenössischen Finanzdepartement (EFD) zur weiteren Bearbeitung unterbreitet. Mit Blick auf das HWpÜ betrauten das Eidgenössische Finanzdepartement (EFD) und das Eidgenössische Justiz- und Polizeidepartement (EJPD) eine technische Arbeitsgruppe mit der Überarbeitung des Vorentwurfs. Im Juni 2004 legte die technische Arbeitsgruppe ihren Entwurf für ein Bundesgesetz über Bucheffekten vor.<sup>14</sup> Die Botschaft des Bundesrates zum Bucheffektengesetz sowie zum Haager Wertpapierübereinkommen wurde vom Bundesrat am 15. November 2006 verabschiedet.<sup>15</sup> Ende 2007 wurde die Vorlage im Ständerat beraten und – mit kleinen Abweichungen zum bundesrätlichen Entwurf – einstimmig gutgeheissen. Die Behandlung im Nationalrat ist voraussichtlich für die Sommersession 2008 vorgesehen.

<sup>12</sup> Näheres zum HWpÜ vgl. bspw. *Daniel Girsberger/Martin Hess*, Das Haager Wertpapierübereinkommen, AJP 8/2006, S. 992 ff.

<sup>13</sup> Der kommentierte Entwurf zu einem Wertpapierverwahrungsgesetz ist im Internet verfügbar unter <http://www.vondercrone.ch/projekte.php>; vgl. auch *Hans Caspar von der Crone/Franz Kessler/Andreas Gersbach*, Der Entwurf zu einem schweizerischen Wertpapierverwahrungsgesetz (WVG), in: Peter Nobel (Hrsg.), Aktuelle Rechtsprobleme des Finanz- und Börsenplatzes Schweiz, Bd. 11 2002/2003, Bern 2004, S. 135 ff.

<sup>14</sup> Vgl. Bericht der vom Eidg. Finanzdepartement eingesetzten technischen Arbeitsgruppe vom 15. Juni 2004.

<sup>15</sup> Vgl. Botschaft zum Bucheffektengesetz sowie zum Haager Wertpapierübereinkommen vom 15. November 2006, BBl 2006 9315.

## 2. Grundzüge des Entwurfs für ein Bucheffektengesetz

### 2.1 Gegenstand und Zweck

Das geplante Bucheffektengesetz regelt die Verwahrung von Wertpapieren und Wertrechten durch Verwahrungsstellen und deren Übertragung (Art. 1 Abs. 1 E BEG). Dabei orientiert sich der Entwurf weitgehend an etablierten Marktpraktiken, um insbesondere Umbauarbeiten an den IT-basierten Verwahrungs- und Abwicklungssystemen und damit einhergehende Kostenfolgen möglichst zu vermeiden.<sup>16</sup> Ausserdem wurde auf grösstmögliche Kompatibilität im grenzüberschreitenden Verhältnis geachtet.

Mit dem BEG wird der Schutz der Eigentumsrechte der Anleger, die Stärkung der Rechtssicherheit im internationalen Verhältnis, die effiziente Abwicklung von Effektengeschäften und die Stabilität des Finanzsystems bezweckt (Art. 1 Abs. 2 E BEG).

### 2.2 Geltungsbereich

Der Geltungsbereich des BEG ist beschränkt auf Bucheffekten, die eine Verwahrungsstelle einem Effektenkonto gutgeschrieben hat (Art. 2 Abs. 1 E BEG). Die Eingrenzung vollzieht sich somit mittels der drei Systembegriffe Bucheffekten, Verwahrungsstelle und Effektenkonto.<sup>17</sup> Daraus folgt unter anderem, dass das Gesetz keine Anwendung findet, wenn die Verwahrung nicht einer Verwahrungsstelle im Sinne von Art. 4 E BEG obliegt. Bei den abschliessend aufgezählten Finanzintermediären, die als Verwahrungsstelle zugelassen sind, handelt es sich ausnahmslos um regulierte und beaufsichtigte Finanzintermediäre. Damit soll eine korrekte Kontoführung gewährleistet werden, welche mit Blick auf die weit reichenden rechtlichen Wirkungen, die das BEG neu an die Einträge in Effektenkonten knüpft, unabdingbar ist.<sup>18</sup>

<sup>16</sup> *Robert Rickenbacher*, Für ein neues Wertpapierverwahrungsgesetz – Notwendige Anpassungen an Entwicklungen im Ausland, NZZ vom 14. April 2005.

<sup>17</sup> Vgl. Botschaft zum Bucheffektengesetz sowie zum Haager Wertpapierübereinkommen, BBl 2006 9343.

<sup>18</sup> Vgl. Botschaft zum Bucheffektengesetz sowie zum Haager Wertpapierübereinkommen, BBl 2006 9345 f.

## 2.3 Bucheffekte als Vermögensobjekt sui generis

### 2.3.1 Begriff

Die Bucheffekte wird durch den E BEG als neues Vermögensobjekt sui generis eingeführt. Ihr kommen sämtliche funktionellen Eigenschaften eines Wertpapiers zu, ohne dass sie jedoch eine Sache im Rechtsinne wäre.<sup>19</sup> Das Gesetz definiert die Bucheffekten in Art. 3 E BEG als vertretbare Forderungs- oder Mitgliedschaftsrechte gegenüber dem Emittenten, die einem Effektenkonto gutgeschrieben sind (lit. a) und über welche die Kontoinhaber nach den Vorschriften des BEG verfügen können (lit. b).

Die Bucheffekte ist trotz begrifflicher Ähnlichkeit nicht identisch mit der Effekte im Sinne von Art. 2 lit. a BEHG. So können Effekten auch Derivate sein, wobei es keine Rolle spielt, ob diese verbrieft bzw. als Wertrecht ausgestaltet sind oder ob sie eine einfache schuldrechtliche Forderung darstellen. Dagegen können ausschliesslich verbrieft und zur Sammelverwahrung geeignete Wertpapiere, Globalurkunden oder im Hauptregister einer Verwahrungsstelle eingetragene Wertrechte Bucheffekte sein. Daneben verlangt der Begriff der Effekte die Eignung zum massenweisen Handel, während jeder vertretbare Titel Bucheffekte sein kann.<sup>20</sup>

### 2.3.2 Entstehung und Untergang

Bucheffekten entstehen in zwei Schritten. In einem ersten Schritt müssen die Wertpapiere oder die Globalurkunden bei einer Verwahrungsstelle hinterlegt bzw. die Wertrechte ins Hauptregister einer Verwahrungsstelle eingetragen werden. Sodann muss in einem zweiten Schritt deren Gutschrift im Effektenkonto des Kontoinhabers erfolgen (Art. 6 E BEG). Es zeigt sich hier die neu konstitutive Wirkung der Gutschrift im Effektenkonto. Sobald Bucheffekten entstanden sind, unterliegen sie wie oben erwähnt<sup>21</sup> der einheitlichen Regelung des BEG und es spielt keine Rolle, ob der Bucheffekte ein Wertpapier, eine Globalurkunde oder ein Wertrecht zugrunde liegt.

Gründet die Entstehung von Bucheffekten auf der Einlieferung von Wertpapieren oder Globalurkunden, so wird die sachenrechtliche Beziehung des Anlegers

zu den eingelieferten Wertpapieren oder Globalurkunden nicht aufgehoben, sondern lediglich suspendiert. Dies bedeutet, dass der Anleger ab dem Zeitpunkt, da die Bucheffekten entstanden sind, aus seinem Miteigentum an den sammelverwahrten Wertpapieren oder Globalurkunden keine Rechte mehr ableiten kann.<sup>22</sup> Insbesondere gilt dies mit Blick auf die Verfügung, worauf sogleich zurückzukommen sein wird.<sup>23</sup>

Der Untergang von Bucheffekten ist in Art. 8 E BEG geregelt. Danach gehen die Bucheffekten unter, wenn der Kontoinhaber von der Verwahrungsstelle die Auslieferung seiner Wertpapiere verlangt bzw. sobald die stets vorangehende Belastung des Effektenkontos (Art. 8 Abs. 3 E BEG) erfolgt ist. Gemäss Art. 8 Abs. 1 E BEG wird für den Anspruch auf Auslieferung von Wertpapieren vorausgesetzt, dass bei der Verwahrungsstelle oder bei einer Drittverwahrungsstelle Wertpapiere hinterlegt sind (lit. a) oder der Kontoinhaber einen Anspruch auf Ausstellung von Wertpapieren hat (lit. b). Der Anspruch auf Ausstellung von Wertpapieren ergibt sich aus Art. 7 Abs. 2 E BEG, d.h. er muss in den Ausgabebedingungen oder in den Gesellschaftsstatuten des Emittenten vorgesehen sein. Ein Anspruch auf Auslieferung von Globalurkunden ist denkbar, wenn der Kontoinhaber an allen darin verbrieften Einzelrechten rechtszuständig ist oder wenn er einen Anspruch auf Verbriefung in Teil-Globalurkunden hat.<sup>24</sup> Konsequenz der Auslieferung von Wertpapieren oder Globalurkunden bzw. der vorangehenden Ausbuchung der Bucheffekten und dementsprechend des Untergangs der Bucheffekten ist beispielsweise, dass die zuvor suspendierte sachenrechtliche Beziehung des Anlegers zu den Wertpapieren oder Globalurkunden wieder auflebt. Nicht geregelt von Art. 8 E BEG ist die «Auslieferung» von Wertrechten. Gemäss der Botschaft zum Bucheffektengesetz sowie zum Haager Wertpapierübereinkommen ist Art. 8 E BEG diesbezüglich höchstens analog anwendbar.<sup>25</sup>

<sup>19</sup> Vgl. Botschaft zum Bucheffektengesetz sowie zum Haager Wertpapierübereinkommen, BBl 2006 9345.

<sup>20</sup> Vgl. Botschaft zum Bucheffektengesetz sowie zum Haager Wertpapierübereinkommen, BBl 2006 9345.

<sup>21</sup> Vgl. oben I.

<sup>22</sup> Vgl. Botschaft zum Bucheffektengesetz sowie zum Haager Wertpapierübereinkommen, BBl 2006 9349.

<sup>23</sup> Vgl. sogleich unten II.2.3.3.

<sup>24</sup> Vgl. Botschaft zum Bucheffektengesetz sowie zum Haager Wertpapierübereinkommen, BBl 2006 9351.

<sup>25</sup> Vgl. Botschaft zum Bucheffektengesetz sowie zum Haager Wertpapierübereinkommen, BBl 2006 9351; *Christoph Steiner/Raffael Büchi*, Vom Wertrecht zur Bucheffekte – Kristallisation aus dem Nichts?, GesKR 1/2007, S. 77 f.

### 2.3.3. Verfügung über Bucheffekten

Der Begriff der Verfügung im Sinne des BEG umfasst jedes Rechtsgeschäft, das eine Änderung im Bestand der Bucheffekten der verfügenden Person zur Folge hat. Somit gelten als Verfügung einerseits die Übertragung der vollen Rechtszuständigkeit an Bucheffekten, andererseits die Begründung von Sicherungsrechten – sei dies in Form eines Vollrechts oder eines Pfandrechts – und die Begründung einer Nutzniessung an Bucheffekten.<sup>26</sup>

Unter geltendem Recht ist für die Verfügung über mediatisiert verwahrte Wertpapiere massgeblich, ob der Verwahrung ein sachenrechtliches oder schuldrechtliches Konzept zugrunde liegt. So bedarf es zur Übertragung von sammelverwahrten Wertpapieren oder Globalurkunden der Übertragung des Besitzes an der Urkunde (Art. 967 Abs. 1 OR). Der Anleger als mittelbarer Besitzer muss das Eigentum mittels Besitzeinweisung (Art. 924 ZGB) an den unmittelbaren Besitzer, d.h. die Depotbank bzw. die zentrale Verwahrungsstelle, an den Erwerber übertragen. Mit der Besitzeinweisung – d.h. mit deren Empfang (Art. 924 Abs. 2 ZGB) – geht das Eigentum über. Folglich kommt der entsprechenden Buchung im Effektenkonto rechtlich rein deklaratorische Bedeutung zu. Die Übertragung von Wertrechten erfolgt dagegen gemäss den zessionsrechtlichen Grundsätzen (Art. 164 ff. OR) und bedingt folglich einen schriftlichen Abtretungsvertrag (Art. 165 Abs. 1 OR).<sup>27</sup>

Diese Differenzierung sowie die unpraktikablen und wirklichkeitsfremden Modalitäten der Übertragung entfallen, sobald gemäss Art. 6 Abs. 1 E BEG Bucheffekten entstanden sind und damit die Verfügung einheitlich nach den Regeln des BEG zu erfolgen hat. Über Bucheffekten verfügt wird gemäss Art. 24 E BEG in zwei Schritten und zwar mittels Weisung<sup>28</sup>

des Kontoinhabers an die Verwahrungsstelle (Art. 24 Abs. 1 lit. a E BEG) und Gutschrift der Bucheffekten im Effektenkonto des Erwerbers (Art. 24 Abs. 1 lit. b E BEG). Die Weisung ist formlos gültig.<sup>29</sup> Die Verwahrungsstelle ist nach Massgabe ihres Vertrags mit dem Kontoinhaber verpflichtet, dessen Weisungen zur Verfügung über Bucheffekten auszuführen (Art. 15 Abs. 1 E BEG). Zur Überprüfung des Rechtsgrundes der Verfügung (der causa) ist die Verwahrungsstelle weder berechtigt noch verpflichtet (Art. 15 Abs. 2 E BEG). Der Kontoinhaber hat die Möglichkeit die Weisung bis zum Zeitpunkt zu widerrufen, der durch den Vertrag mit der Verwahrungsstelle oder die anwendbaren Regeln des Effektenabrechnungs- und -abwicklungssystems festgelegt ist. Unwiderruflich wird die Weisung spätestens im Zeitpunkt, in dem die Verwahrungsstelle das Effektenkonto belastet hat (Art. 15 Abs. 3 E BEG).<sup>30</sup> Soweit die Weisung rechtzeitig widerrufen worden ist, treten keine Verfügungswirkungen ein und der Kontoinhaber kann eine allfällig bereits erfolgte Belastung seines Effektenkontos stornieren lassen (Art. 27 Abs. 1 lit. a Ziff. 3 E BEG). Zu beachten ist, dass Art. 15 Abs. 3 E BEG die Gründe, welche zum Erlöschen einer Weisung führen, nicht abschliessend nennt. So führen auch der Tod oder der Verlust der Handlungsfähigkeit des Kontoinhabers oder die Konkurseröffnung über den Kontoinhaber<sup>31</sup> zwingend zum Erlöschen der Weisung.<sup>32</sup> Der Gutschrift im Effektenkonto als zweiter Voraussetzung der Verfügung – neben der Weisung des Kontoinhabers an die Verwahrungsstelle – kommt neu konstitutive Wirkung zu.

Neben der Verfügung gemäss Art. 24 E BEG sieht das geplante BEG alternative Verfügungsformen für die Bestellung von Sicherheiten oder einer Nutzniessung vor (vgl. Art. 25 f. E BEG). Somit ist die Bestellung von Sicherheiten oder einer Nutzniessung

<sup>26</sup> Vgl. Botschaft zum Bucheffektengesetz sowie zum Haager Wertpapierübereinkommen, BBl 2006 9367.

<sup>27</sup> A.M. *Christoph Brunner*, Wertrechte – nicht verurkundete Rechte mit gleicher Funktion wie Wertpapiere: ein Beitrag zur rechtlichen Erfassung des Effektingiroverkehrs, Diss. Bern 1996, S. 204 ff., der die Anwendung zessionsrechtlicher Grundsätze ablehnt und von einer Gesetzeslücke betreffend die Übertragung von Wertrechten ausgeht, welche mittels Anerkennung der Buchung als konstitutiver Übertragungsakt für Wertrechte zu schliessen sei.

<sup>28</sup> Zu beachten ist, dass die Weisung keine Anweisung im Sinne der Art. 466 ff. OR darstellt (Vgl. Botschaft zum Bucheffektengesetz sowie zum Haager Wertpapierübereinkommen, BBl 2006 9359).

<sup>29</sup> Vgl. Botschaft zum Bucheffektengesetz sowie zum Haager Wertpapierübereinkommen, BBl 2006 9359.

<sup>30</sup> Neu bewirkt auch im bargeldlosen Zahlungsverkehr die Belastung im Konto des Anweisenden die Unwiderruflichkeit der Zahlungsanweisung, soweit die Regeln eines Zahlungssystems nichts anderes bestimmen (Art. 470 Abs. 2<sup>bis</sup> E OR; bisher trat die Unwiderruflichkeit im bargeldlosen Zahlungsverkehr erst mit der Gutschrift auf dem Konto des Empfängers ein).

<sup>31</sup> Vorbehalten sind Aufträge von Teilnehmern an Effektenabrechnungs- und -abwicklungssystemen (Art. 20 E BEG).

<sup>32</sup> Vgl. Botschaft zum Bucheffektengesetz sowie zum Haager Wertpapierübereinkommen, BBl 2006 9360.

einerseits durch Übertragung der Bucheffekten auf ein Effektenkonto des Sicherungsnehmers bzw. des Nutzniessers möglich (Art. 24 E BEG). Andererseits besteht die Variante, dass der Kontoinhaber mit der Verwahrungsstelle unwiderruflich vereinbart, dass diese die Weisungen des Sicherungsnehmers bzw. Nutzniessers ohne weitere Zustimmung oder Mitwirkung des Sicherungsgebers bzw. des (nackten) Eigentümers auszuführen hat (Art. 25 E BEG). Die Regelung des BEG ist bezüglich der Pfandgeschäfte abschliessend.<sup>33</sup> Somit gehen die Art. 24 f. E BEG den Art. 900 f. ZGB vor, was in einem neuen Abs. 3 zu Art. 901 ZGB festgehalten wird. Insbesondere ist für die Verpfändung von Bucheffekten kein schriftlicher Pfandvertrag notwendig.<sup>34</sup>

Wenn auch die Verfügung über Bucheffekten gemäss den Art. 24, 25 und 26 die ordentliche Verfügung im Sinne des E BEG darstellt, so ist sie nicht die einzig mögliche Weise der Verfügung.<sup>35</sup> Insbesondere besteht auch nach Entstehung von Bucheffekten die Möglichkeit, über die Bucheffekten oder Rechte an Bucheffekten durch Abtretung gemäss Art. 164 ff. OR zu verfügen.<sup>36</sup> Zum Schutz des Rechtsverkehrs und zur Schaffung eines Anreizes, die Verfügung gemäss BEG nachzuholen, gehen allerdings die Rechte von Personen, welche die Bucheffekten oder Rechte an ihnen gemäss BEG erworben haben, den Rechten des Zessionars unabhängig vom Zeitpunkt der Abtretung im Range vor (Art. 30 Abs. 3 E BEG).

Da allein der rechtsgeschäftliche Erwerb von Bucheffekten auf dem Wege der Einzelrechtsnachfolge Gegenstand der Art. 24 ff. E BEG ist,<sup>37</sup> bleiben die Vorschriften über den Erwerb durch Universalsukzession oder Zwangsvollstreckung vorbehalten (Art. 24 Abs. 3 E BEG).

Wird über Bucheffekten verfügt, kann es zu fehlerhaften Buchungsvorgängen kommen oder aber auch die Weisung, welche die Buchungen ausgelöst hat, kann mangelhaft sein. In solchen Fällen bedarf es insbesondere mit Blick auf die weitreichenden

Rechtswirkungen, die das BEG neu an die Buchungen in Effektenkonten knüpft, entsprechender Korrekturmöglichkeiten. Die Korrektur erfolgt gemäss E BEG durch Stornierung der Belastung (Art. 27 E BEG) bzw. der Gutschrift (Art. 28 E BEG). Von den Stornierungsvorschriften (Art. 27 f. E BEG) abweichende Vereinbarungen können nur Kontoinhaber, die Verwahrungsstelle oder qualifizierte Anleger<sup>38</sup> sind, mit ihrer Verwahrungsstelle treffen (Art. 27 Abs. 5 und Art. 28 Abs. 5 E BEG).

Der Anspruch auf Stornierung einer Belastung gemäss Art. 27 E BEG kann sich entweder aus der Mangelhaftigkeit der Weisung des verfügenden Kontoinhabers (lit. a) oder aus Fehlern in der Übertragungskette (lit. b) ergeben. Die Stornierung kann nach Art. 27 Abs. 1 lit. a E BEG verlangt werden, wenn keine Weisung vorlag oder wenn die Weisung nichtig ist (Ziff. 1), nicht vom Kontoinhaber oder dessen Vertreter stammt (Ziff. 2), durch den Kontoinhaber rechtzeitig<sup>39</sup> widerrufen wurde (Ziff. 3) oder wegen eines Erklärungsirrtums (Art. 24 Ziff. 1–3 OR) oder eines Übermittlungsfehlers (Art. 27 OR), wegen absichtlicher Täuschung (Art. 28 OR) oder gegründeter Furcht (Art. 29 f. OR) angefochten wurde (Ziff. 4).<sup>40</sup> Zu beachten ist, dass die (mangelhafte) Weisung Gegenstand von Ziff. 4 bildet und nicht etwa das obligatorische Grundgeschäft. Aus einem mangelhaften obligatorischen Grundgeschäft entsteht kein Anspruch auf Stornierung. Sollen Bucheffekten aufgrund von Mängeln im obligatorischen Grundgeschäft rückübertragen werden, bedarf es der Weisung des Erwerbers zur Rückübertragung der Bucheffekten auf den Veräusserer. Die Stornierungsvorschriften greifen nicht. Der Nachweis, dass die Weisung an einem Mangel im Sinne von Art. 27 Abs. 1 lit. a Ziff. 1–4 E BEG litt, obliegt dem Kontoinhaber. Der Verwahrungsstelle steht der Entlastungsbeweis offen,

<sup>33</sup> Vgl. Botschaft zum Bucheffektengesetz sowie zum Haager Wertpapierübereinkommen, BBl 2006 9370.

<sup>34</sup> Vgl. Botschaft zum Bucheffektengesetz sowie zum Haager Wertpapierübereinkommen, BBl 2006 9370, 9386.

<sup>35</sup> Vgl. Botschaft zum Bucheffektengesetz sowie zum Haager Wertpapierübereinkommen, BBl 2006 9380.

<sup>36</sup> Vgl. Botschaft zum Bucheffektengesetz sowie zum Haager Wertpapierübereinkommen, BBl 2006 9380.

<sup>37</sup> Vgl. Botschaft zum Bucheffektengesetz sowie zum Haager Wertpapierübereinkommen, BBl 2006 9368.

<sup>38</sup> Der Ständerat möchte den Begriff des qualifizierten Anlegers erweitern. So sollen zusätzlich auch alle Verwahrungsstellen im Sinne von Art. 4 E BEG sowie Unternehmen mit professioneller Tresorie als qualifizierte Anleger gelten. Damit ist der unter anderem in den Art. 27 f. E BEG verwendete Doppelbegriff «Verwahrungsstelle oder qualifizierter Anleger» durch «qualifizierte Anlegerin oder qualifizierter Anleger» zu ersetzen (vgl. Wortprotokolle des Ständerats vom 17. Dezember 2007, insbesondere Votum *Schiesser* zu Art. 5 E BEG).

<sup>39</sup> Vgl. zum massgeblichen Zeitpunkt Art. 15 Abs. 3 E BEG.

<sup>40</sup> Unter den Voraussetzungen von Art. 26 OR hat die Verwahrungsstelle gegenüber dem Kontoinhaber Anspruch auf Schadenersatz.

dass sie den Mangel der Weisung nicht kannte und trotz Anwendung zumutbarer Massnahmen und Verfahren nicht kennen musste. Gelingt der Entlastungsbeweis, so hat der Kontoinhaber keinen Stornierungsanspruch. Er kann jedoch Rückerstattungsansprüche gegen den Erwerber geltend machen, sofern dieser nicht aufgrund von Art. 29 E BEG infolge gutgläubigen Erwerbs<sup>41</sup> geschützt ist. Ist die Weisung nicht mit einem Mangel im Sinne von Art. 27 Abs. 1 lit. a E BEG behaftet, besteht dennoch ein Anspruch auf Stornierung der Belastung, wenn die Gutschrift im Effektenkonto des Erwerbers nicht der Weisung entspricht oder nicht innerhalb der für die Ausführung üblichen Frist erfolgt (Art. 27 Abs. 1 lit. b E BEG).

Die Stornierung einer Gutschrift ist in Art. 28 E BEG geregelt. Danach kann die Verwahrungsstelle eine Gutschrift stornieren,<sup>42</sup> wenn die entsprechende Belastung storniert worden ist (lit. a) oder die Gutschrift nicht der Weisung entspricht (lit. b). Ersterer Fall ist die Konsequenz aus Art. 27 E BEG bezüglich der Stornierung einer Belastung. Letzterer Fall liegt beispielsweise vor, wenn die Verwahrungsstelle aufgrund einer gefälschten Weisung eine Buchung vornimmt oder eine Weisung falsch versteht und in der Folge Bucheffekten einem falschen Konto gutschreibt.<sup>43</sup> In solchen Fällen ist die Buchung rückgängig zu machen, wobei sich der betroffene Kontoinhaber aufgrund des Vorranges der Stornierungsvorschriften<sup>44</sup> nicht auf gutgläubigen Erwerb berufen kann (Art. 29 Abs. 5 E BEG). Ausgeschlossen ist die Stornierung einer Gutschrift, wenn das Effektenkonto keine Bucheffekten dieser Gattung mehr umfasst oder wenn Dritte daran gutgläubig Rechte erworben haben (Art. 28 Abs. 3 E BEG). Diesfalls hat die Verwahrungsstelle einen Ersatzanspruch aufgrund der ungerechtfertigten Bereicherung des Kontoinhabers. Der Ersatzanspruch richtet sich nach der Höhe der Bereicherung des Kontoinhabers und nicht etwa nach der allenfalls der Verwahrungsstelle obliegenden Ersatzpflicht.<sup>45</sup> Hat sich der Kontoinha-

ber der Bereicherung in gutem Glauben<sup>46</sup> entäussert oder musste er mit der Rückerstattung nicht rechnen, steht ihm jedoch die Entreicherungseinrede gemäss Art. 64 OR offen (Art. 28 Abs. 3 E BEG).

#### 2.4 Rechte der Kontoinhaber aus der Verwahrung von Bucheffekten

##### 2.4.1 Allgemeine Rechte der Kontoinhaber

Von den in Art. 13 ff. E BEG geregelten allgemeinen Rechten des Kontoinhabers ist insbesondere das Verbot des sog. upper-tier attachment zu erwähnen. Der Begriff des upper-tier attachment bezeichnet den Vollzug von Zwangsvollstreckungsmassnahmen bei einer anderen Verwahrungsstelle als derjenigen, welche für den Schuldner, gegen den sich die Massnahme richtet, das Effektenkonto führt.<sup>47</sup> Zwangsvollstreckungsmassnahmen sind somit ausschliesslich bei derjenigen Verwahrungsstelle zu vollziehen, die das Effektenkonto führt, auf welchem die betroffenen Bucheffekten des Kontoinhabers gutgeschrieben sind (Art. 14 Abs. 1 E BEG). Jede Zwangsvollstreckungsmassnahme, die bei einer Drittverwahrungsstelle vollzogen wird, ist nichtig (Art. 14 Abs. 2 E BEG). Das Verbot soll die Funktionsfähigkeit der Effektenabrechnungs- oder Effektenabwicklungssysteme sichern, da z.B. eine Pfändung bei einer Drittverwahrungsstelle, die üblicherweise die Identität der Kontoinhaber und deren Anteil am Sammelbestand nicht kennt, zur Blockierung von ganzen Sammelbeständen führen könnte.<sup>48</sup>

##### 2.4.2 Rechte der Kontoinhaber in der Liquidation einer Verwahrungsstelle

Der Entwurf für ein Bucheffektengesetz enthält auch Regelungen über den Schutz der Eigentumsrechte der Kontoinhaber im Konkurs einer Verwahrungsstelle. In Art. 17 E BEG wird für den Fall der Zwangsliquidation einer Verwahrungsstelle ein Absonderungsrecht der Kontoinhaber an Bucheffekten

<sup>41</sup> Zum gutgläubigen Erwerb, vgl. unten III.3.3.

<sup>42</sup> Storniert die Verwahrungsstelle eine Gutschrift, so hat sie dies dem betroffenen Kontoinhaber mitzuteilen (Art. 28 Abs. 2 E BEG).

<sup>43</sup> Vgl. Botschaft zum Bucheffektengesetz sowie zum Haager Wertpapierübereinkommen, BBl 2006 9375.

<sup>44</sup> Näheres vgl. unten III.3.3.

<sup>45</sup> Vgl. Botschaft zum Bucheffektengesetz sowie zum Haager Wertpapierübereinkommen, BBl 2006 9375.

<sup>46</sup> Massgeblich ist der Zeitpunkt der Geltendmachung des Ersatzanspruchs (vgl. Botschaft zum Bucheffektengesetz sowie zum Haager Wertpapierübereinkommen, BBl 2006 9376).

<sup>47</sup> Vgl. Botschaft zum Bucheffektengesetz sowie zum Haager Wertpapierübereinkommen, BBl 2006 9358; im System der mediatisierten Wertpapierverwahrung sind mehrere Verwahrungsstellen involviert, vgl. hierzu Fn. 2.

<sup>48</sup> Vgl. Botschaft zum Bucheffektengesetz sowie zum Haager Wertpapierübereinkommen, BBl 2006 9358.

sowie Wertpapieren, Globalurkunden und Wertrechten statuiert. Dieses wird in Art. 19 E BEG für den Fall eines Unterbestandes (sog. Shortfall) auf die Eigenbestände der Verwahrungsstelle erstreckt. Schliesslich wird in Art. 18 E BEG auch ein Absonderungsrecht der Kontoinhaber im Falle der Zwangsliquidation einer Drittverwahrungsstelle statuiert.

## 2.5 Rechte der Verwahrungsstelle an Bucheffekten

### 2.5.1 Retentions- und Verwertungsrecht

Da sich das Retentionsrecht in Art. 895 ZGB nur auf Sachen, nicht aber auf Rechte bezieht, findet sich mit Blick auf Wertrechte in Art. 21 E BEG ein adaptiertes Retentionsrecht der Verwahrungsstelle.<sup>49</sup> Vorausgesetzt werden die Fälligkeit der Forderung und Konnexität zwischen Letzterer und den zurückbehaltenen Bucheffekten. Konnexität liegt vor, wenn die zu sichernde Forderung aus der Verwahrung der zurückbehaltenen Bucheffekten oder aus Vorleistungen der Verwahrungsstelle für den Erwerb von Bucheffekten herrührt (Art. 21 Abs. 1 E BEG). Sind die Voraussetzungen erfüllt, darf die Verwahrungsstelle die zurückbehaltenen Bucheffekten freihändig verwerten.<sup>50</sup>

### 2.5.2 Nutzungsrecht

Der Kontoinhaber kann der Verwahrungsstelle Nutzungsrechte – zu denken ist etwa an die Wertpapierleihe (sog. Securities Lending) – an den zur Verwahrung überlassenen Bucheffekten einräumen. Soweit es sich beim Kontoinhaber weder um eine Verwahrungsstelle noch um einen qualifizierten Anleger<sup>51</sup> handelt, muss die Ermächtigung schriftlich erteilt werden und darf nicht in allgemeinen Geschäftsbedingungen enthalten sein (Art. 22 E BEG).

## 2.6 Haftung der Verwahrungsstelle

Die Haftung der Verwahrungsstelle wird im geplanten Bucheffektengesetz nicht abschliessend geregelt. So beschränkt sich Art. 33 E BEG im Wesentlichen auf die Haftung der Verwahrungsstelle

bei befugter Substitution (Art. 33 Abs. 2–4 E BEG). Liegt ein Fall von befugter Substitution vor (vgl. Art. 9 E BEG), so haftet die Verwahrungsstelle für die gehörige Sorgfalt bei der Auswahl und Instruktion der Drittverwahrungsstelle sowie bei der Überwachung der dauernden Einhaltung der Auswahlkriterien (Art. 33 Abs. 2 E BEG). Demgegenüber haftet die Verwahrungsstelle im Falle der unbefugten Substitution für die Handlungen der Drittverwahrungsstelle wie wenn es ihre eigenen wären (Art. 33 Abs. 1 E BEG, vgl. Art. 399 Abs. 1 OR). Ist die Substitution befugt erfolgt, gilt das Haftungsprivileg dennoch ausnahmsweise in den Fällen von Art. 33 Abs. 4 E BEG nicht, und die Verwahrungsstelle haftet für das Verschulden der Drittverwahrungsstelle wie für eigenes Verschulden. Dies gilt einerseits, wenn die Drittverwahrungsstelle für die Verwahrungsstelle selbständig und dauernd die gesamte Effektenverwaltung und die Abwicklung von Effektengeschäften erledigt (Art. 33 Abs. 4 lit. a E BEG; sog. Outsourcing), andererseits, wenn die Drittverwahrungsstelle mit der Verwahrungsstelle eine wirtschaftliche Einheit bildet (Art. 33 Abs. 4 lit. b E BEG; d.h. insbesondere im Konzernverhältnis).

Von der Haftungsregelung in Art. 33 E BEG abweichende Parteiabreden sind gemäss E BEG nur unter Verwahrungsstellen wirksam (Art. 33 Abs. 5 E BEG). Der Ständerat will abweichende Parteiabreden allerdings auch zwischen einer Verwahrungsstelle und einem Anleger zulassen, sofern die Abrede zugunsten des Anlegers ist.<sup>52</sup> Daneben erlaubt der E BEG die Freizeichnung, in den Schranken von Art. 100 OR, wenn die Bucheffekten auf ausdrückliche Weisung des Kontoinhabers bei einer von der Verwahrungsstelle nicht empfohlenen Drittverwahrungsstelle verwahrt werden (Art. 33 Abs. 3 E BEG).

## III. Aktienrechtliche Querbezüge

Das Aktienrecht bleibt vom geplanten Bucheffektengesetz nicht unberührt. Im Folgenden werden diejenigen Bestimmungen des BEG näher dargestellt, die einen Zusammenhang zum Aktienrecht aufweisen. Dabei wird aufgezeigt, welche Regeln des BEG zu Änderungen im Aktienrecht führen und wie diese Änderungen aussehen.

<sup>49</sup> Vgl. Botschaft zum Bucheffektengesetz sowie zum Haager Wertpapierübereinkommen, BB1 2006 9365.

<sup>50</sup> Vgl. zur Verwertung von Sicherheiten ergänzend auch Art. 31 f. E BEG.

<sup>51</sup> Der Ständerat möchte den Begriff des qualifizierten Anlegers erweitern (vgl. Fn. 38).

<sup>52</sup> Wortprotokolle des Ständerats vom 17. Dezember 2007, Votum *Schiesser* zu Art. 33 E BEG.

## 1. Emission

### 1.1 Aktienarten

Aktien können als Inhaberaktien oder als Namenaktien ausgegeben werden (Art. 622 Abs. 1 OR).<sup>53</sup> Diese Wahlmöglichkeit soll durch das geplante Bucheffektengesetz nicht eingeschränkt werden.<sup>54</sup> Zur Verdeutlichung, dass die aktienrechtliche Ausgestaltung durch das System der Verwahrung der Aktien nicht präjudiziert werden soll,<sup>55</sup> wird Art. 622 Abs. 1 OR neu dahingehend ergänzt, dass als Bucheffekten ausgegebene Aktien (ebenfalls) entweder als Inhaber- oder als Namenaktien ausgestaltet werden können.

### 1.2 Globalurkunde

Anstelle von einzelnen Aktienurkunden können Aktienglobalurkunden ausgestellt werden. Dabei werden die Aktienstellen einer Emission unter Wahrung ihrer Selbständigkeit in einem einzigen Papier verbrieft.<sup>56</sup> Der Entwurf des Bucheffektengesetzes sieht einen neuen Art. 973b E OR vor, welcher die Globalurkunde regelt. Gemäss der Botschaft ist der Begriff der Globalurkunde weit zu verstehen und umfasst so auch die Sammelurkunde, bei der nicht die ganze Emission, sondern nur eine Mehrzahl von Einzelrechten verbrieft wird.<sup>57</sup> Ausserdem werden sowohl Globalurkunden auf Dauer, als auch technische Globalurkunden erfasst.<sup>58</sup> Bei Ersteren hat der Berechtigte kein Recht zur Ausfertigung von Einzelurkunden, bei Letzteren wird dem Berechtigten in den Emissionsbedingungen das unbedingte Recht auf jederzeitige, spesenfreie Ausfertigung von Ein-

zelurkunden eingeräumt.<sup>59</sup> Ob die Globalurkunde Inhaber- oder Ordrepapier ist, bestimmt sich aufgrund der durch sie verkörperten Einzelrechte (Art. 973b Abs. 2 E OR). Der Emittent darf Globalurkunden ausgeben oder mehrere vertretbare Wertpapiere, die einem einzigen Aufbewahrer anvertraut sind, durch eine Globalurkunde ersetzen, wenn die Ausgabebedingungen oder die Gesellschaftsstatuten dies vorsehen oder die Hinterleger dazu ihre Zustimmung erteilt haben (Art. 973b Abs. 1 E OR).

Das System der Globalurkunde beruht auf einem sachenrechtlichen Konzept. Die Anleger haben Miteigentum am Gesamtbestand der in der Urkunde verbrieften Rechte und zwar im Verhältnis ihrer Beteiligung.<sup>60</sup> Die Verwahrungsform der Globalurkunde stützte sich bisher auf die Art. 484 Abs. 1 OR und Art. 727 ZGB.<sup>61</sup> Im Übrigen basiert das Miteigentumskonzept, wie erwähnt, auf professoralen Gutachten.<sup>62</sup> Neu wird das Miteigentumskonzept in Bezug auf das System der Globalurkunde ausdrücklich in Art. 973b Abs. 2 E OR verankert.

### 1.3 Wertrechte

Aktien können auch unverbrieft als Wertrechte ausgegeben werden. Die Trennung von Urkunde und Recht ist bei den Wertrechten vollständig verwirklicht. Sie stellen rein obligatorische Rechte dar.<sup>63</sup>

In der Schweiz werden zurzeit die Namenaktien der meisten Publikumsgesellschaften als Wertrechte ausgegeben.<sup>64</sup> Verwendet wird dabei einerseits das Modell der Namenaktien mit aufgeschobenem Titeldruck,<sup>65</sup> andererseits das Modell der Namenaktien mit aufgehobenem Titeldruck. Bei aufgeschobenem Titeldruck bestehen die Namenaktien als Wert-

<sup>53</sup> Inhaberaktien sind Inhaberpapiere, als deren Berechtigter der jeweilige Inhaber anerkannt wird (Art. 978 OR). Dagegen sind Namenaktien Ordrepapiere und lauten auf den Namen des Aktionärs (Art. 1145 OR, Art. 684 Abs. 2 OR).

<sup>54</sup> Auch im Zuge der Revision des Aktienrechts wird sich an dieser Wahlmöglichkeit nichts ändern. Aufgrund des heftigen Widerstands in der Vernehmlassung sieht der Bundesrat von der vorgeschlagenen Abschaffung der Inhaberaktie ab (vgl. Medienmitteilung des EJPD vom 14. Februar 2007).

<sup>55</sup> Vgl. Botschaft zum Bucheffektengesetz sowie zum Haager Wertpapierübereinkommen, BBl 2006 9390.

<sup>56</sup> Vgl. Botschaft zum Bucheffektengesetz sowie zum Haager Wertpapierübereinkommen, BBl 2006 9392.

<sup>57</sup> Vgl. Botschaft zum Bucheffektengesetz sowie zum Haager Wertpapierübereinkommen, BBl 2006 9392.

<sup>58</sup> Vgl. Botschaft zum Bucheffektengesetz sowie zum Haager Wertpapierübereinkommen, BBl 2006 9393.

<sup>59</sup> Vgl. Botschaft zum Bucheffektengesetz sowie zum Haager Wertpapierübereinkommen, BBl 2006 9324, 9393; Dieter Zobl/Claude Lambert, Zur Entmaterialisierung der Wertpapiere, SZW 3/1991, S. 128.

<sup>60</sup> Vgl. Botschaft zum Bucheffektengesetz sowie zum Haager Wertpapierübereinkommen, BBl 2006 9328.

<sup>61</sup> Vgl. Botschaft zum Bucheffektengesetz sowie zum Haager Wertpapierübereinkommen, BBl 2006 9328.

<sup>62</sup> Vgl. oben I.

<sup>63</sup> Vgl. Botschaft zum Bucheffektengesetz sowie zum Haager Wertpapierübereinkommen, BBl 2006 9328.

<sup>64</sup> Vgl. Botschaft zum Bucheffektengesetz sowie zum Haager Wertpapierübereinkommen, BBl 2006 9324.

<sup>65</sup> Vgl. hierzu Peter Forstmoser/Thomas Lörtscher, Namenaktien mit aufgeschobenem Titeldruck – Ein Konzept zur Rationalisierung der Verwaltung und des Handels von Schweizer Namenaktien, SAG 2/1987, S. 50 ff.

rechte, die Aktionäre haben jedoch das Recht, den Druck und die Auslieferung von Aktien zu verlangen. Bei aufgehobenem Titeldruck haben die Aktionäre keinerlei Anspruch auf Druck und Auslieferung von Aktien.

Mittels Art. 973c E OR sollen die Wertrechte in den Grundzügen gesetzlich geregelt werden. Die Ausgabe von Wertrechten oder der Ersatz von vertretbaren Wertpapieren oder Globalurkunden durch Wertrechte, die einem einzigen Aufbewahrer anvertraut sind, ist demnach zulässig, wenn die Ausgabebedingungen oder die Gesellschaftsstatuten dies vorsehen oder die Hinterleger hierzu ihre Zustimmung erteilt haben (Art. 973c Abs. 1 E OR).<sup>66</sup>

Der Schuldner von Wertrechten wird neu zur Führung eines Buches verpflichtet, in welchem die Anzahl und die Stückelung der von ihm ausgegebenen Wertrechte sowie die Gläubiger einzutragen sind (Art. 973c Abs. 2 E OR). Dadurch soll die Zuordnung der Rechtszuständigkeit ermöglicht werden, die bei Wertrechten aufgrund der fehlenden Verbriefung nicht durch Urkundenbesitz möglich ist.<sup>67</sup> Das Buch ist nicht öffentlich (Art. 973c Abs. 2 E OR). Insbesondere kann die Buchhaltung des Schuldners als Buch gelten, sofern sie die entsprechenden Angaben enthält.<sup>68</sup> Die Eintragung in das Buch ist konstitutiv für das Entstehen von Wertrechten (Art. 973c Abs. 3 E OR). Werden Aktien als Wertrechte ausgegeben, entstehen sie folglich im Zeitpunkt der Eintragung in das Buch. Mit Eintragung im Hauptregister einer Verwahrungsstelle – und entsprechender Gutschrift

im Effektenkonto – werden sie zu Bucheffekten (vgl. Art. 6 Abs. 1 lit. c E BEG).

## 2. Verwahrung

### 2.1 Verwahrungsstelle im Sinne des BEG

Wie oben erwähnt, sind in Art. 4 E BEG die als Verwahrungsstelle zugelassenen Finanzintermediäre abschliessend aufgeführt.<sup>69</sup> Das geplante Bucheffektengesetz verzichtet jedoch darauf, die Verwahrung von Wertpapieren durch eine anerkannte Verwahrungsstelle zwingend vorzuschreiben. So können Aktien weiterhin durch die Anleger selbst oder durch eine Nicht-Verwahrungsstelle verwahrt werden (sog. offene Architektur).<sup>70</sup> Allerdings findet das BEG keine Anwendung, wenn Aktien nicht durch eine Verwahrungsstelle im Sinne von Art. 4 E BEG verwahrt werden (Art. 2 Abs. 1 E BEG).

### 2.2 Einzelverwahrung vs. Sammelverwahrung

Die Einzelverwahrung ist die ursprüngliche Form der Verwahrung von Wertpapieren.<sup>71</sup> Heute ist jedoch die Sammelverwahrung von Wertpapieren der Normalfall.<sup>72</sup> Die Sammelverwahrung von Einzelurkunden durch eine Verwahrungsstelle stellt neben der Ausgabe von Globalurkunden und Wertrechten eine weitere Möglichkeit dar, die für die mediatisierte Verwahrung erforderliche Immobilisierung zu erreichen. Zur Sammelverwahrung geeignet sind Wertpapiere, wenn sie untereinander vertretbar sind. Bei Inhaberkonten ist dies der Fall, Namenaktien als Ordrepapiere müssen jedoch zuerst mittels Blankoindossament bzw. Blankozession umlauffähig gemacht werden.<sup>73</sup>

Bei der Sammelverwahrung werden Wertpapiere derselben Gattung mehrerer Hinterleger zusammen in einem offenen Depot verwahrt.<sup>74</sup> Üblich ist heutzutage die Verwahrung bei einer zentralen Verwahrungsstelle. Die zentrale Wertpapierverwahrung wird in der Schweiz durch die SIS SegInterSettle AG

<sup>66</sup> Es muss davon ausgegangen werden, dass die Alternativität bzgl. Ausgabebedingungen, Gesellschaftsstatuten und Zustimmung der Hinterleger auch betreffend Aktien gilt. Vgl. zur Frage, ob das Recht auf Aushändigung der wertpapiermässigen Titel ein unentziehbares Recht des Aktionärs sei oder ob die Gesellschaftsstatuten dieses Recht (von Anfang an oder nachträglich) entziehen können: Peter Böckli, Schweizer Aktienrecht, 3. Auflage, Zürich/Basel/Genf 2004, § 4 N 113; Arthur Meier-Hayoz/Peter Forstmoser, Schweizerisches Gesellschaftsrecht, 10. Auflage, Bern 2007, § 16 N 279 ff.; Roland von Büren/Walter A. Stoffel/Rolf H. Weber, Grundriss des Aktienrechts, 2. Auflage, Zürich 2007, N 122 ff.

<sup>67</sup> Vgl. Botschaft zum Bucheffektengesetz sowie zum Haager Wertpapierübereinkommen, BBl 2006 9394.

<sup>68</sup> Vgl. Botschaft zum Bucheffektengesetz sowie zum Haager Wertpapierübereinkommen, BBl 2006 9394; gemäss Steiner/Büchi (Fn. 25) ist das neueingeführte Buch für Wertrechte bei Namenaktien bereits in Form des Aktienbuchs bzw. -registers gegeben, S. 75 f.

<sup>69</sup> Vgl. oben II.2.2.

<sup>70</sup> Vgl. Botschaft zum Bucheffektengesetz sowie zum Haager Wertpapierübereinkommen, BBl 2006 9340.

<sup>71</sup> Meier-Hayoz/von der Crone (Fn. 3), § 25 N 7.

<sup>72</sup> Vgl. Botschaft zum Bucheffektengesetz sowie zum Haager Wertpapierübereinkommen, BBl 2006 9392.

<sup>73</sup> Vgl. Meier-Hayoz/von der Crone (Fn. 3), § 25 N 16.

<sup>74</sup> Vgl. Botschaft zum Bucheffektengesetz sowie zum Haager Wertpapierübereinkommen, BBl 2006 9324.

(SIS; früher: Schweizerische Effekten-Zentrale SEGA) wahrgenommen.

Die Sammelverwahrung beruht, wie erwähnt, auf dem von *Liver* entwickelten Konzept des modifizierten und labilen Miteigentums.<sup>75</sup> Modifiziert ist das Miteigentum, weil unter den Miteigentümern nur theoretische Rechtsbeziehungen bestehen. Als labil wird das Miteigentum bezeichnet, weil ein Hinterleger seinen Anteil jederzeit herausverlangen kann, ohne dass dazu die Mitwirkung der anderen Hinterleger notwendig ist.<sup>76</sup> Vom Miteigentumskonzept betreffend die Globalurkunde unterscheidet es sich lediglich hinsichtlich des Miteigentumsobjekts. Bei der Globalurkunde haben die Hinterleger an dieser selbst als Einzelsache Miteigentum, bei der Sammelverwahrung hingegen an der Vielzahl der Wertpapiere.<sup>77</sup> In Art. 973a Abs. 2 E OR wird neu ausdrücklich gesetzlich normiert, dass der Hinterleger mit der Einlieferung seiner Wertpapiere zur Sammelverwahrung beim Aufbewahrer Miteigentum im Verhältnis seiner Beteiligung an den zum Sammelbestand gehörenden Wertpapieren gleicher Gattung erwirbt.

Da die Sammelverwahrung von Wertpapieren heute die Regel ist, scheint es unangemessen, dass gemäss geltendem Recht die Verwahrungsstelle vom Hinterleger aufgrund von Art. 484 Abs. 1 OR ausdrücklich zur Sammelverwahrung ermächtigt werden muss.<sup>78</sup> Dementsprechend statuiert Art. 973a Abs. 1 E OR neu eine gesetzliche Vermutung, dass der Hinterleger mit der Sammelverwahrung seiner Wertpapiere einverstanden ist. Sollte der Hinterleger mit der Sammelverwahrung nicht einverstanden sein, so muss er ausdrücklich die gesonderte Verwahrung seiner Wertpapiere verlangen (Art. 973a Abs. 1 E OR).

### 3. Übertragung

Je nach Ausgestaltung einer Aktie gelten andere Regeln für ihre Übertragung. So ist einerseits entscheidend, ob die Aktie als Wertpapier oder als Wertrecht ausgegeben wird. Andererseits ist massgeblich, ob es sich bei der Aktie um eine Inhaber- oder eine Namenaktie handelt. Bezüglich Letzterer

kommt es auch darauf an, ob eine Vinkulierung vorliegt. Schliesslich spielt es bei der Übertragung von vinkulierten Namenaktien eine Rolle, ob diese börsenkotiert sind oder nicht. Nachfolgend sollen die geltenden Regeln für die Übertragung von Aktien zu den neuen Regelungen des geplanten BEG in Kontext gesetzt werden.

#### 3.1 Wertpapiere vs. Wertrechte

Wertpapiere sind Sachen im Sinne des schweizerischen Privatrechts, weshalb für ihre Übertragung die entsprechenden sachenrechtlichen Vorschriften zur Anwendung kommen. Dementsprechend hat die Übertragung von sammelverwahrten Wertpapieren und Globalurkunden, wie bereits erwähnt, durch Übertragung des Besitzes an der Urkunde zu erfolgen, d.h. durch Besitzeinweisung des Hinterlegers an die Depotbank bzw. an die zentrale Verwahrungsstelle. Demgegenüber erfolgt die Übertragung von Wertrechten, da sie rein obligatorische Rechte darstellen, wie oben erwähnt, nach zessionsrechtlichen Vorschriften und ein schriftlicher Abtretungsvertrag ist erforderlich.

Entstehen aus Wertpapieren oder Wertrechten – beziehungsweise verbrieften oder unverbrieften Aktien – Bucheffekten, so gelten grundsätzlich die Art. 24 ff. E BEG für ihre Übertragung. Wie oben erwähnt, ist dies jedoch nicht der einzig mögliche Übertragungsmodus.<sup>79</sup> Werden beispielsweise Wertrechte durch Abtretung übertragen, so geht jede Übertragung gemäss den Art. 24 ff. E BEG unabhängig vom Übertragungszeitpunkt der Übertragung durch Abtretung vor (Art. 30 Abs. 3 E BEG).<sup>80</sup>

#### 3.2 Inhaberaktien vs. Namenaktien

Inhaberaktien sind wie andere Inhaberpapiere nach sachenrechtlichen Prinzipien zu übertragen. Folglich braucht es für eine gültige Übertragung ein obligatorisches Grundgeschäft, die Übergabe des Besitzes sowie die Verfügungsbefugnis des Veräusserers oder, sofern Letztere fehlt, Gutgläubigkeit des Erwerbers.<sup>81</sup>

<sup>75</sup> Vgl. oben I.

<sup>76</sup> *Meier-Hayoz/von der Crone* (Fn. 3), § 25 N 13.

<sup>77</sup> *Zobl/Lambert* (Fn. 59), S. 128.

<sup>78</sup> Die Zustimmung wird üblicherweise im Depotvertrag erteilt (vgl. Botschaft zum Bucheffektengesetz sowie zum Haager Wertpapierübereinkommen, BBl 2006 9326).

<sup>79</sup> Vgl. oben II.2.3.3.

<sup>80</sup> Kritisiert wird die auch nach der Wandlung in Bucheffekten weiterhin bestehende Möglichkeit einer Übertragung von Wertrechten durch Zession von *Steiner/Büchi* (Fn. 25), S. 76.

<sup>81</sup> *Von Büren/Stoffel/Weber* (Fn. 66), N 993.

Die Übertragungsvoraussetzungen der Inhaberaktien gelten auch für die Namenaktien. Zusätzlich ist bei der Übertragung von Namenaktien das für Ordrepapiere charakteristische Indossament erforderlich (Art. 967 Abs. 2 und Art. 684 Abs. 2 OR).<sup>82</sup> Sofern die Übertragungsvoraussetzungen erfüllt sind und der Erwerber Eigentümer oder Nutzniesser geworden ist, hat er grundsätzlich einen Anspruch auf Eintragung im Aktienbuch und erhält damit (bei gewöhnlichen Namenaktien) das Stimmrecht (Art. 686 Abs. 4 OR). Einem Anspruch auf Eintragung entgegenstehen jedoch Vinkulierungsbestimmungen. Die Vorschriften über die Eintragung von Namenaktien in das Aktienbuch (Art. 686 OR) werden durch das geplante Bucheffektengesetz nicht berührt (Art. 2 Abs. 2 E BEG). Andere Übertragungsvoraussetzungen gelten für Namenaktien mit aufgeschobenem oder aufgehobenem Titeldruck.<sup>83</sup> Als Wertrechte werden diese mittels schriftlicher Abtretungserklärung des Veräusserers übertragen.<sup>84</sup> Ebenfalls durch Zession und nicht durch Indossament übertragen werden Namenaktien, die statutarisch als Rektaktien (Namenpapiere im Sinne von Art. 974 OR) ausgestaltet wurden. Ihre Übertragung erfordert eine schriftliche Abtretungserklärung, die Übergabe der Aktienurkunde und die Verfügungsbefugnis des Veräusserers.<sup>85</sup>

Auch bezüglich Inhaber- und Namenaktien gilt, dass die Übertragung, sobald Bucheffekten entstanden sind, grundsätzlich nach den Art. 24 ff. E BEG zu erfolgen hat und die so vorgenommene Übertragung allfälligen Übertragungen, die nicht gemäss BEG erfolgt sind, vorgeht. Zu beachten ist jedoch, dass das Bucheffektengesetz Übertragungsbeschränkungen bei Namenaktien ausdrücklich vorbehält (Art. 24 Abs. 4 E BEG). Folglich müssen für einen vollen Rechtsübergang von Namenaktien mit Bucheffektenqualität sowohl die Voraussetzungen von Art. 24 E BEG als auch diejenigen von Art. 685c bzw. Art. 685f OR<sup>86</sup> erfüllt sein. Demnach werden nicht kotierte vinkulierte Namenaktien erst mit Zu-

stimmung der Gesellschaft erworben (Art. 685c OR). Dagegen erfolgt der Rechtsübergang beim ausserbörslichen Erwerb von kotierten vinkulierten Namenaktien erst mit Einreichen des Gesuchs um Anerkennung als Aktionär (Art. 685f Abs. 1 OR). Werden kotierte vinkulierte Namenaktien jedoch börsenmässig erworben, erfolgt der Rechtsübergang bereits mit der Übertragung der Namenaktien auf den Erwerber (Art. 685f Abs. 1 OR). Da allein auf die Übertragung abgestellt wird, sind für den Rechtsübergang von börsenmässig erworbenen kotierten vinkulierten Namenaktien einzig die Voraussetzungen gemäss Art. 24 BEG zu erfüllen. Mit Blick auf einen ungefährdeten Rechtsverkehr und eine übersichtlichere Regelung,<sup>87</sup> soll neu auch beim ausserbörslichen Erwerb kotierter vinkulierter Namenaktien allein die Übertragung für den Rechtsübergang massgeblich sein. Im Rahmen der Einführung des BEG wird daher Art. 685f Abs. 1 OR dementsprechend revidiert. Die in Bezug auf den Rechtsübergang geltende Unterscheidung zwischen börsenmässigem und ausserbörslichem Erwerb von kotierten Namenaktien wird aufgehoben. Neu erfolgt somit der Rechtsübergang kotierter vinkulierter Namenaktien einheitlich zum Zeitpunkt der Übertragung der Aktien (Art. 685f Abs. 1 E BEG). Zusätzliche Voraussetzungen neben denjenigen des BEG sind damit nicht mehr zu erfüllen. Zu beachten ist, dass auch nach der Revision von Art. 685f Abs. 1 OR das Stimmrecht und die damit zusammenhängenden Rechte erst mit Anerkennung des Erwerbers durch die Gesellschaft ausgeübt werden können (vgl. Art. 685f Abs. 2 OR). Nicht revidiert wird Art. 685c OR. Somit bleibt die Regelung des Rechtsübergangs für nicht kotierte vinkulierte Namenaktien unverändert, was mit deren beschränkter Bedeutung für die Kapitalmärkte begründet wird.<sup>88</sup> Für den Rechtsübergang nicht kotierter vinkulierter Namenaktien ist daher neben den Voraussetzungen von Art. 24 E BEG auch die Zustimmung der Gesellschaft gemäss Art. 685c OR erforderlich.

Andere Beschränkungen der Übertragbarkeit von Bucheffekten als diejenigen beim Erwerb vinkulierter Namenaktien entfalten hingegen keinerlei Wirkungen gegenüber dem Erwerber oder Dritten (Art. 24 Abs. 4 E BEG). Begründet wird dies mit dem

<sup>82</sup> Von Büren/Stoffel/Weber (Fn. 66), N 995.

<sup>83</sup> Vgl. oben III.1.3.

<sup>84</sup> Vgl. oben II.2.3.3.

<sup>85</sup> Von Büren/Stoffel/Weber (Fn. 66), N 1003.

<sup>86</sup> Dies gilt für Namenaktien eines schweizerischen Emittenten. Für Namenaktien ausländischer Emittenten sind die neben den Voraussetzungen der Art. 24 ff. E BEG massgeblichen weiteren Voraussetzungen dem entsprechenden ausländischen Recht zu entnehmen.

<sup>87</sup> Vgl. Botschaft zum Bucheffektengesetz sowie zum Haager Wertpapierübereinkommen, BBl 2006 9391.

<sup>88</sup> Vgl. Botschaft zum Bucheffektengesetz sowie zum Haager Wertpapierübereinkommen, BBl 2006 9369.

Erfordernis der Vertretbarkeit (vgl. die Definition der Bucheffekte in Art. 3 E BEG) und der drohenden Gefährdung des Rechtsverkehrs. Zwei Beispiele wirkungsloser Übertragungsbeschränkungen werden in der Botschaft zum Bucheffektengesetz sowie zum Haager Wertpapierübereinkommen genannt. Einerseits Art. 685 OR, wonach teilliberierte Namenaktien nur mit Zustimmung der Gesellschaft übertragen werden dürfen, andererseits Art. 967 Abs. 3 OR, der festhält, dass vertraglich die Mitwirkung des Schuldners oder anderer Personen für die Übertragung von Wertpapieren vorgeschrieben werden kann.<sup>89</sup>

### 3.3 Übertragungsmängel

Entsprechend der unterschiedlichen Übertragungsvoraussetzungen – je nach Ausgestaltung der Aktien – sind verschiedene Übertragungsmängel denkbar. Die Übertragung unverbriefter Aktien ist aufgrund der für die Vertragsparteien anspruchsvolleren zessionsrechtlichen Übertragungsvoraussetzungen anfälliger für Mängel als die Übertragung verbrieftter Aktien. Gerade hier wirkt sich der Mangel jedoch besonders massiv aus. Ist nämlich eine Übertragung unverbriefter Aktien mangelhaft, erfolgt und erlangt der Zessionar infolgedessen kein Eigentum an den Aktien,<sup>90</sup> so bleiben aufgrund des fehlenden Gutgläubensschutzes im Zessionsrecht<sup>91</sup> auch alle

nachfolgenden Aktienübertragungen ungültig.<sup>92</sup> Die fehlende Verfügungsmacht des Zedenten schliesst den Eigentumserwerb des Zessionars aus, da das Zessionsrecht keinen Gutgläubensschutz bezüglich der Verfügungsmacht des Zedenten kennt und der Zessionar folglich das Eigentum nicht gutgläubig erwerben kann. Anders sieht es jedoch bei verbrieften Aktien aus.<sup>93</sup> Handelt es sich um Inhaberaktien, so richtet sich der Gutgläubensschutz im Wesentlichen nach den sachenrechtlichen Grundsätzen. Geschützt wird der gutgläubige Erwerber, auch wenn dem Besitzer die Inhaberpapiere gegen seinen Willen abhandeln gekommen sind (Art. 935 ZGB, vgl. auch Art. 3 ZGB). Ein verstärkter Gutgläubensschutz gilt bei Namenaktien, die als Ordrepapiere ausgestaltet sind. Der Erwerber wird geschützt, sofern er nicht bösgläubig oder grobfahrlässig gehandelt hat (Art. 1006 Abs. 2 OR i.V.m. 1152 Abs. 2 OR).

Das geplante Bucheffektengesetz schafft neu unter gewissen Voraussetzungen auch für unverbriefte Aktien einen Gutgläubensschutz soweit diesen Bucheffektenqualität zukommt. Es ist jedoch daran zu erinnern, dass der Erwerb kraft guten Glaubens nur das Fehlen der Verfügungsbefugnis des Veräusserers heilt, nicht aber das Fehlen von dessen Urteils- oder Handlungsfähigkeit.<sup>94</sup> Ebenso wenig heilbar ist der Verlust der Verfügungsfähigkeit infolge Konkursöffnung über den Verfügenden.<sup>95</sup> Gemäss Art. 29 E BEG wird derjenige, der Bucheffekten nach den Art. 24, 25 oder 26 E BEG in gutem Glauben entgeltlich erwirbt, in seinem Erwerb geschützt, auch wenn der Veräusserer zur Verfügung über die Bucheffekten nicht befugt war (lit. a) oder wenn die Gutschrift von Bucheffekten im Effektenkonto des Veräusserers storniert worden ist (lit. b). Der Gutgläubensschutz greift

<sup>89</sup> Vgl. Botschaft zum Bucheffektengesetz sowie zum Haager Wertpapierübereinkommen, BBl 2006 9369.

<sup>90</sup> Betrifft der Mangel das Verpflichtungsgeschäft, ist strittig, ob dieser Mangel sich auf die Zession auswirkt. Vgl. zur Diskussion, ob die Zession kausal oder abstrakt ist: *Peter Gauch/Walter R. Schlupe/Jürg Schmid/Heinz Rey*, Schweizerisches Obligationenrecht, Allgemeiner Teil, 8. Auflage, Zürich 2003, N 3710 ff.; *Ingeborg Schwenger*, Schweizerisches Obligationenrecht, Allgemeiner Teil, 4. Auflage, Bern 2006, N 90.07 f.; Vgl. zum Konzept der begrenzten Kausalität: *Meier-Hayoz/von der Crone* (Fn. 3), § 2 N 17 ff.; *Hans Caspar von der Crone*, Zession: kausal oder abstrakt?, SJZ 93 (1997) 249 ff. Gemäss dem Konzept der begrenzten Kausalität wird die Zession grundsätzlich als kausal betrachtet und ein ungültiges Verpflichtungsgeschäft bewirkt auch die Ungültigkeit der Zession. Allerdings findet die Kausalität ihre Grenze im Vertrauensschutz. So sollen die Verfügungswirkungen trotz mangelhaften Verpflichtungsgeschäfts kraft Vertrauensschutz stets dann eintreten, wenn der Zessionar im berechtigten Vertrauen auf den Bestand der Verfügung gegenüber dem Zedenten oder gegenüber dem Verkehr gehandelt hat.

<sup>91</sup> *Zobl/Lambert* (Fn. 59), S. 133; im vorliegenden Kontext nicht massgebend sind Art. 18 Abs. 2 OR und Art. 164 Abs. 2 OR, welche ausnahmsweise einen Gutgläubensschutz vorsehen (vgl. Botschaft zum Bucheffektengesetz

sowie zum Haager Wertpapierübereinkommen, BBl 2006 9332).

<sup>92</sup> *Oliver Blum*, Rechtsmängel bei der Übertragung von Aktien, AJP/PJA 2007, S. 696.

<sup>93</sup> Die gleiche Problematik stellt sich jedoch für verbrieftte Wertpapiere, die durch Zession übertragen worden sind (insbesondere Rektaaktien), da der Gutgläubensschutz an die spezifisch wertpapierrechtliche Übertragungsform anknüpft. Ebenso fehlt der Gutgläubensschutz beim Erwerb verbrieftter Wertpapiere durch Erbgang oder durch andere Formen der Gesamtrechtsnachfolge (vgl. *Meier-Hayoz/von der Crone* [Fn. 3], § 4 N 20).

<sup>94</sup> Vgl. Botschaft zum Bucheffektengesetz sowie zum Haager Wertpapierübereinkommen, BBl 2006 9377.

<sup>95</sup> Vgl. Botschaft zum Bucheffektengesetz sowie zum Haager Wertpapierübereinkommen, BBl 2006 9377.

somit nur, soweit Bucheffekten nach den Regeln des Bucheffektengesetzes übertragen worden sind. Nicht aber beispielsweise, wenn sie durch Zession übertragen wurden. Vertrauensbegründender Tatbestand ist mithin die Gutschrift im Effektenkonto. Das Vorhandensein des guten Glaubens wird vermutet (Art. 3 Abs. 1 ZGB). Wenn der Erwerber bei der Aufmerksamkeit, wie sie nach den Umständen von ihm verlangt werden durfte, nicht gutgläubig sein konnte, ist ihm die Berufung auf den guten Glauben verwehrt (Art. 3 Abs. 2 ZGB). Massgeblich ist der Zeitpunkt des Erwerbs, d.h. entweder die Gutschrift im Effektenkonto bei Verfügung über Bucheffekten gemäss Art. 24 E BEG oder das Vorliegen aller Voraussetzungen bei Bestellung von Sicherheiten gemäss Art. 25 f. E BEG. In Bezug auf die von Art. 29 Abs. 1 E BEG verlangte Entgeltlichkeit ist darauf hinzuweisen, dass diese nicht mit Gegenleistung gleichgesetzt werden darf. So gelten auch Übertragungen oder Bestellungen von Sicherheiten ohne unmittelbare Gegenleistung, beispielsweise in Konzernverhältnissen, als entgeltlich. Kein Gutgläubensschutz besteht hingegen für durch Schenkung erworbene Bucheffekten.<sup>96</sup> Wird der Erwerber von Bucheffekten oder Rechten an Bucheffekten in seinem guten Glauben gemäss Art. 29 E BEG geschützt, kann die bisher rechtszuständige Person ihm gegenüber keinen Rückabwicklungs- oder Ausgleichsanspruch geltend machen. Sie kann einzig gegenüber der Verwahrungsstelle einen Anspruch auf Stornierung der Belastung geltend machen, wenn die diesbezüglichen Voraussetzungen gemäss Art. 27 E BEG erfüllt sind.<sup>97</sup> Sind die Voraussetzungen des Gutgläubensschutzes gemäss Art. 29 E BEG nicht erfüllt, ist der Erwerber hingegen zur Rückerstattung von Bucheffekten derselben Zahl und Gattung gemäss den Art. 62 ff. OR über die ungerechtfertigte Bereicherung verpflichtet (Art. 29 Abs. 2 E BEG). Hat der Erwerber über die Bucheffekten bereits weiterverfügt, richtet sich der Anspruch auf die erhaltene Gegenleistung. Wurde keine Gegenleistung erbracht, steht dem gutgläubigen Erwerber die Entreicherungseinrede gemäss Art. 64 OR offen. Dem Erwerber obliegt somit keine Pflicht, Bucheffekten

dieser Gattung zu verschaffen.<sup>98</sup> Art. 29 Abs. 2 E BEG behält weitere obligationenrechtliche Ansprüche vor. Denkbar sind Ansprüche aus unechter Geschäftsführung ohne Auftrag (Art. 423 Abs. 1 OR), aus unerlaubter Handlung (Art. 41 ff. OR), aber auch vertragliche Ansprüche.<sup>99</sup> Ausgeschlossen ist die Vindikation der Bucheffekten (Art. 641 Abs. 2 ZGB) und die Restituierung nach den Regeln des Besitzschutzes (Art. 927, Art. 933 ff. i.V.m. Art. 938–946 ZGB).<sup>100</sup> Fällt der rückerstattungspflichtige Erwerber in Konkurs, so steht dem Berechtigten gemäss Art. 29 Abs. 3 E BEG ein Aussonderungsrecht bezüglich Bucheffekten derselben Zahl und Gattung zu, sofern sich solche überhaupt in der Masse befinden.

Eingeschränkt wird der erweiterte Gutgläubensschutz durch den Vorrang der Stornierung einer Gutschrift gemäss Art. 28 E BEG. So kann sich der Erwerber nicht auf seinen guten Glauben berufen, wenn die Voraussetzungen zur Stornierung einer Gutschrift nach Art. 28 E BEG erfüllt sind (Art. 29 Abs. 5 E BEG). Der Gutgläubensschutz schützt somit erst den Dritten, der von der Zwischenperson erwirbt, nicht aber den in der Übertragungskette unmittelbar nachfolgenden Erwerber. Begründet wird der Vorrang der Stornierungsvorschriften mit dem Zweck der Vorschriften über den gutgläubigen Erwerb, der im Schutz des Rechtsverkehrs besteht.<sup>101</sup>

#### 4. Rechte an Aktien

Die Rechte an Aktien mit Bucheffektenqualität muss der Kontoinhaber über die Verwahrungsstelle ausüben, soweit das Bucheffektengesetz nichts anderes bestimmt (Art. 13 Abs. 2 E BEG). Dies ergibt sich aus dem Umstand, dass nur die Verwahrungsstelle Kenntnis von der Identität des Anlegers und dem Bestand seines Depots hat.<sup>102</sup> Die Mitwirkung der Verwahrungsstelle wird beispielsweise bei der Verfügung über Bucheffekten vorausgesetzt, bedingt diese doch neben der Weisung des Kontoinhabers an die

<sup>96</sup> Vgl. Botschaft zum Bucheffektengesetz sowie zum Haager Wertpapierübereinkommen, BBl 2006 9377.

<sup>97</sup> Vgl. zur Stornierung einer Belastung und ihren Voraussetzungen gemäss Art. 27 E BEG oben II.2.3.3.

<sup>98</sup> Vgl. Botschaft zum Bucheffektengesetz sowie zum Haager Wertpapierübereinkommen, BBl 2006 9378.

<sup>99</sup> Vgl. Botschaft zum Bucheffektengesetz sowie zum Haager Wertpapierübereinkommen, BBl 2006 9378.

<sup>100</sup> Vgl. Botschaft zum Bucheffektengesetz sowie zum Haager Wertpapierübereinkommen, BBl 2006 9378.

<sup>101</sup> Vgl. Botschaft zum Bucheffektengesetz sowie zum Haager Wertpapierübereinkommen, BBl 2006 9379.

<sup>102</sup> Vgl. Botschaft zum Bucheffektengesetz sowie zum Haager Wertpapierübereinkommen, BBl 2006 9357.

Verwahrungsstelle auch die Gutschrift im Effektenkonto des Erwerbers (vgl. Art. 24 Abs. 1 E BEG).

## 5. Rechte aus Aktien

Nicht geregelt werden vom geplanten Bucheffektengesetz die Rechte aus Aktien. So lässt die Entstehung von Bucheffekten die Rechte der Anleger gegenüber dem Emittenten unberührt (Art. 13 Abs. 1 E BEG). Insbesondere regelt der E BEG nicht die Auszahlung von Zinsen und Dividenden, die Rückzahlung von Kapital oder die Ausübung von Bezugs- oder Mitgliedschaftsrechten.<sup>103</sup> Die Ausübung der Rechte aus Bucheffekten bleibt allein der vertraglichen Vereinbarung zwischen Anleger, Verwahrungsstelle und Emittent überlassen.<sup>104</sup>

## IV. Ergebnis

Die Entwicklungen in der mediatisierten Wertpapierverwahrung, insbesondere die Tendenz zur Immobilisierung und Entmaterialisierung, haben eine Modernisierung der gesetzlichen Grundlagen für die mediatisierte Wertpapierverwahrung unabdingbar gemacht. Mit dem geplanten Bucheffektengesetz wird den Entwicklungen in der mediatisierten Wertpapierverwahrung Rechnung getragen und die Rechtssicherheit gewährleistet.

Wichtigste Neuerung ist die Einführung der Bucheffekte, die ein neues Vermögensobjekt darstellt. Die Bucheffekte unterliegt einer einheitlichen Regelung, unabhängig davon, ob ihr ein Wertpapier, eine Globalurkunde oder ein Wertrecht zugrunde liegt. Für die Entstehung und Übertragung von Bucheffekten

sowie für die Begründung von Rechten an Bucheffekten wird der Gutschrift in Effektenkonten neu konstitutive Wirkung zuerkannt.

Das geplante Bucheffektengesetz berührt auch das Aktienrecht. Beispielsweise sind für die Emission und die Verwahrung von Aktien die neuen Regelungen in Art. 973a ff. E OR zur Sammelverwahrung, zur Globalurkunde und zu den Wertrechten von Bedeutung. Hinsichtlich der Übertragung von Aktien ist insbesondere zu beachten, dass das Bucheffektengesetz die Übertragungsbeschränkungen für Namenaktien (nicht jedoch anderweitige Übertragungsbeschränkungen) und die Vorschriften über die Eintragung von Namenaktien in das Aktienbuch als vorbehalten erklärt (Art. 24 Abs. 4 E BEG, Art. 2 Abs. 2 E BEG). Im Rahmen der Einführung des Bucheffektengesetzes werden jedoch die Vinkulierungsbestimmungen von börsenkotierten Aktien geändert. So wird bezüglich des Übergangs der Aktionärsrechte<sup>105</sup> die Unterscheidung zwischen börsenmässigem und ausserbörslichem Erwerb börsenkotierter Aktien fallengelassen und der Rechtsübergang einheitlich auf den Zeitpunkt der Übertragung der Aktien festgesetzt (Art. 685f Abs. 1 E OR). Zu erwähnen ist ebenfalls, dass das geplante Bucheffektengesetz neu unter gewissen Voraussetzungen auch für unverbrieft Aktien einen Gutgläubensschutz schafft, soweit diesen Bucheffektenqualität zukommt (Art. 29 E BEG). Schliesslich wird statuiert, dass Kontoinhaber ihre Rechte an Aktien mit Bucheffektenqualität nur über die Verwahrungsstelle ausüben können (Art. 13 Abs. 2 E BEG). Gänzlich unberührt durch das Bucheffektengesetz bleibt hingegen die Ausübung von Rechten aus Aktien, wie beispielsweise die Auszahlung von Dividenden oder die Ausübung von Mitgliedschaftsrechten.

<sup>103</sup> Folglich hat das geplante Bucheffektengesetz auch keine Auswirkung auf die Aufspaltung von Stimmrecht und Eigentum (und damit das ökonomische Interesse) infolge Securities Lending und die in diesem Zusammenhang geführte Diskussion.

<sup>104</sup> Vgl. Botschaft zum Bucheffektengesetz sowie zum Haager Wertpapierübereinkommen, BBl 2006 9358.

<sup>105</sup> Von der Neuerung unberührt bleibt der Übergang des Stimmrechts und der damit zusammenhängenden Rechte.