

Dr. iur. Lukas Beeler

Bucheffekten

Übertragung, Stornierung und gutgläubiger Erwerb

Abdruck der von der Rechtswissenschaftlichen Fakultät der Universität Zürich genehmigten Dissertation.

Bibliografische Information der «Deutschen Bibliothek».

Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Alle Rechte, auch des Nachdrucks von Auszügen, vorbehalten. Jede Verwertung ist ohne Zustimmung des Verlages unzulässig. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronische Systeme.

© Dike Verlag AG, Zürich/St. Gallen 2013
ISBN 978-3-03751-585-3

www.dike.ch

Für meine Eltern
und Nicole



Dank

Diese Arbeit wäre ohne Unterstützung und Hilfe nicht möglich gewesen. Ein besonderer Dank gilt zunächst meinem Doktorvater, Herrn Prof. Dr. Hans Caspar von der Crone, der mich in jeder Phase der Ausarbeitung der Dissertation, von der Themenfindung bis zum Abschluss, unterstützt und mir wichtige Anregungen gegeben hat. Ich durfte an seinem Lehrstuhl eine äusserst bereichernde Zeit als Assistent verbringen und hatte dabei ein perfektes Umfeld für die Ausarbeitung dieser Dissertation.

Dazu haben auch meine Mitassistenten am Lehrstuhl von der Crone einen wichtigen Beitrag geleistet, wofür ich ihnen herzlich danke. Ein besonderer Dank gilt dabei lic. iur. Valentin Jentsch für die Durchsicht des Manuskripts und seine vielen hilfreichen Hinweise sowie Dr. iur. Benedict Burg für die zahlreichen wertvollen Anregungen in unseren Gesprächen und Diskussionen.

Meine Eltern lic. iur. Katharina Beeler-Keller und Dr. iur. Werner Beeler haben mich stets bedingungslos und grosszügig unterstützt. Sie haben mein Interesse und meine Freude an der Rechtswissenschaft geweckt und mich zu dieser Dissertation motiviert. Auch meine Freundin lic. iur. Nicole Tschirky hat mir immer grösste Unterstützung und grösstes Verständnis entgegengebracht. Ohne dieses private Umfeld, ohne die fachliche und persönliche Hilfe von Nicole und meinen Eltern und nicht zuletzt auch ohne ihre kritische Durchsicht des Manuskripts wäre diese Arbeit nicht in der vorliegenden Form möglich gewesen. Ihnen widme ich diese Dissertation in Liebe und Dankbarkeit.

Zürich, im November 2013

LUKAS BEELER



Inhaltsübersicht

Inhaltsverzeichnis	IX
Abkürzungsverzeichnis	XXI
Literaturverzeichnis	XXV
Materialienverzeichnis	XLI
Einleitung	1
Teil 1: Grundlagen	5
§ 1 Grundlagen des Bucheffektengesetzes	5
§ 2 Wertpapierrechtliche Grundlagen	15
§ 3 Grundlagen des Effektengiroverkehrs	38
Teil 2: Begriff und rechtliche Einordnung der Bucheffekten	53
§ 4 Rechtliche Einordnung der Bucheffekten in der Lehre und Rechtsprechung	53
§ 5 Systembegriffe	64
§ 6 Grundkonzepte der mediatisierten Verwahrung und Übertragung von Effekten	70
§ 7 Rechtliche Einordnung der Bucheffekten	90
Teil 3: Übertragung von Bucheffekten nach Art. 24 BEG	111
§ 8 Überblick	111
§ 9 Allgemeine Verfügungsvoraussetzungen	123
§ 10 Weisung zur Übertragung von Bucheffekten	130
§ 11 Gutschrift	166
§ 12 Belastung	180
§ 13 Übertragung von Bucheffekten und Erfüllung des Grundgeschäfts	184

Teil 4: Korrektur fehlerhafter Übertragungen	189
§ 14 Grundlagen	189
§ 15 Rechtswirkungen fehlerhafter Buchungen im Bucheffektengesetz	203
§ 16 Stornierung einer Belastung	220
§ 17 Stornierung einer Gutschrift	241
§ 18 Gutgläubiger Erwerb von Bucheffekten	270
§ 19 Rückerstattungsanspruch gegen den Erwerber	289
Teil 5: Zusammenfassung und Schlussbemerkungen	295
§ 20 Zusammenfassung	295
§ 21 Schlussbemerkungen	301

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	XXI
Literaturverzeichnis	XXV
Materialienverzeichnis	XLI
Schweiz	XLI
Ausland	XLI
Einleitung	1
I. Hintergrund	1
II. Gegenstand und Zielsetzung	2
III. Aufbau und Vorgehensweise	3
Teil 1: Grundlagen	5
§ 1 Grundlagen des Bucheffektengesetzes	5
I. Gegenstand und Anwendungsbereich des Bucheffektengesetzes	5
1) Legaldefinition	5
a) Forderungs- und Mitgliedschaftsrechte gegenüber einem Emittenten	6
b) Vertretbarkeit und Übertragbarkeit der Rechte nach den Bestimmungen des Bucheffektengesetzes	7
c) Gutschrift auf einem Effektenkonto einer Verwahrungsstelle	10
2) Entstehung und Untergang	11
II. Leitlinien des Bucheffektengesetzes	13
§ 2 Wertpapierrechtliche Grundlagen	15
I. Wertpapiere und Bucheffekten	15
II. Ursprünge des Wertpapierrechts	16
III. Wertpapierbegriff	18
IV. Publizitätsprinzip und sachliche Rechtsträger im Allgemeinen	20
1) Hintergrund	20
2) Publizitätsprinzip als Postulat an den Gesetzgeber	20
3) Publizitätsmittel	21
	IX

4) Wirkungen	21
V. Verfügung über Wertpapierrechte	24
VI. Verkehrsschutz	25
1) Im Allgemeinen	25
2) Bei Wertpapieren	26
VII. Dogmatische Erfassung der Wertpapiere	27
1) Einleitung	27
2) Einordnung des Wertpapierrechts im Kontext von Schuld- und Sachenrecht	28
VIII. Mediatisierte Effektenverwahrung	32
1) Entstehung	32
2) Immobilisierung und Entmaterialisierung: Sammelverwahrung, Globalurkunden und Wertrechte	32
3) Mediatisierte Effektenverwahrung und zentrale Verwahrungsstellen	35
§ 3 Grundlagen des Effektengiroverkehrs	38
I. Tatsächliche Abläufe bei der Übertragung von mediatisiert verwahrten Effekten	38
1) Verwahrungspyramide	38
2) Übertragungen von Effekten	38
a) Verwahrungsstelleninterne Übertragungen	39
b) Verwahrungsstellenübergreifende Übertragungen	39
3) Verwendung eines Effektenabwicklungssystems, insbesondere SECOM	40
II. Schuldvertragliche Grundlagen des Effektengiroverkehrs	41
1) Überblick	41
2) Depotvertrag zwischen Anleger und Verwahrungsstelle	41
a) Depotvertrag als gemischter Vertrag	41
b) Verwahrungspflicht und Drittverwahrungsrecht	44
c) Auslieferungsanspruch	45
d) Weisungsrecht und Weisungen des Kontoinhabers	46
e) Rechte der Verwahrungsstelle an den Bucheffekten	47
f) Ausweis	47

3) Vertrag zwischen Depotbanken und Drittverwahrern, insbesondere Zentralverwahrern	48
4) Keine direkte rechtliche Beziehung zwischen Anleger und Drittverwahrungsstelle	48
5) Verpflichtungs- bzw. Grundgeschäfte	49
a) Direkter Vertragsabschluss zwischen Anlegern	49
b) Effekthändler als Intermediäre bei den Grundgeschäften	49
Teil 2: Begriff und rechtliche Einordnung der Bueffekten	53
§ 4 Rechtliche Einordnung der Bueffekten in der Lehre und Rechtsprechung	53
I. Ausgangslage	53
II. Bedeutung	53
III. Definitionen und Qualifikationen	56
1) Qualifikation als Vermögenobjekt sui generis mit absoluter Wirkung	56
a) Botschaft und Lehre	56
b) Bundesgericht	57
2) Qualifikation als relatives Recht sui generis	59
3) Qualifikation als qualifizierte Buchung	60
4) Qualifikation als relatives Recht gegenüber der Verwahrungsstelle	61
5) Qualifikation als Kombination aus obligatorischen Verwaltungsrechten gegenüber dem kontoführenden Intermediär und einem dinglichen Surrogationsrecht	62
IV. Weiteres Vorgehen	62
§ 5 Systembegriffe	64
I. Relative und absolute Rechte	64
1) Begriff	65
2) Merkmale	66
3) Dingliche und persönliche Rechte	68
II. Rechtsobjekt, Sachbegriff und dingliche Rechte	68
§ 6 Grundkonzepte der mediatisierten Verwahrung und Übertragung von Effekten	70
I. Intermediäre Verwahrung von Effekten als Faktum und rechtliche Erfassung	70

II.	Strukturierungsmerkmale	71
	1) Rechtsträgerschaft am emittierten Recht	71
	2) Sachlicher Rechtsträger bzw. Publizitätsmittel und Auswirkungen auf den Übertragungstatbestand	73
	3) Transparente und intransparente Systeme	74
III.	Ausgestaltungsmerkmale	75
	1) Bedeutung	75
	2) Übertragung der Effekten	75
	a) Übertragung und derivativer Erwerb in unmittelbaren Systemen	75
	b) Originäre Einräumung von Rechten bei mittelbaren Systemen	76
	c) Zwischenformen, insbesondere Separationsprinzip	77
	3) Fehlbestand, insbesondere Unterbestand („Shortfall“)	79
	a) Begriff	79
	b) Schuldrechtliche bzw. wertpapierrechtliche und registerrechtliche Systeme	80
	c) Unmittelbare registerrechtliche Systeme	81
	d) Mittelbare registerrechtliche Systeme	81
	4) Konkurs	82
	5) Verkehrsschutz	83
	6) Rechtsausübung gegenüber dem Emittenten	84
IV.	Registerrechtliche Systeme im Besonderen	84
	1) Massgeblichkeit der Buchung	84
	2) Massgeblichkeit der Buchung und Integrität der Emission	85
	a) Mehrfache Verbuchung derselben Rechte	85
	b) Lösungsansätze	87
	c) Schlussfolgerungen	88

§ 7	Rechtliche Einordnung der Bucheffekten	90
I.	Grundkonzeption des Bucheffektengesetzes	90
II.	Elemente der rechtlichen Ausgestaltung der Bucheffekten im Bucheffektengesetz	90
	1) Übertragungskonzept und Verkehrsschutz	90
	2) Unterbestand	93
	3) Konkurs	94
	4) Berechtigung am Recht gegenüber dem Emittenten und Rechtsausübung	95
III.	Schlussfolgerungen	98
	1) Kritik an der Qualifikation als Vermögensobjekt sui generis	98
	2) Bucheffekte als Recht gegenüber dem Emittenten	99
	3) Bucheffekte als relatives Recht	105
	4) Registerrechtliches System und konstitutive Wirkung bzw. Massgeblichkeit der Gutschrift	106
	5) Bedeutung der Gutschriften auf den unterschiedlichen Verwahrungsebenen und ihre Bedeutung im Rahmen des Depotvertrages	108
Teil 3:	Übertragung von Bucheffekten nach Art. 24 BEG	111
§ 8	Überblick	111
I.	Verfügung, Übertragung und Rechtserwerb	111
II.	Regelungsinhalt des Bucheffektengesetzes	115
III.	Übertragungsbegriff des Bucheffektengesetzes	116
	1) Ambivalenz des Verfügungsbegriffs bei mediatisierten Effektenverwahrungssystemen	116
	2) Überblick über den Stand der Lehre	117
	3) Stellungnahme	120
§ 9	Allgemeine Verfügungsvoraussetzungen	123
I.	Voraussetzungen	123
	1) Verfügungsmacht	123
	2) Fehlen von Verfügungshindernissen	125
	3) Kausalität der Übertragung von Bucheffekten	125
II.	Rechtsfolgen des Fehlens von Verfügungsvoraussetzungen	129

§ 10 Weisung zur Übertragung von Bucheffekten	130
I. Begriff und rechtliche Einordnung der Weisung	130
1) Weisung als einseitige, rechtsgeschäftliche Willenserklärung	130
2) Doppelte Funktion und Inhalt der Weisung	131
a) Weisung als Bestandteil des Verfügungsgeschäfts über das emittierte Recht (Art. 24 BEG)	131
b) Weisung als auftragsrechtliche Weisung im Rahmen des Depotvertrags (Art. 15 BEG)	132
3) Verhältnis zur Anweisung nach Art. 466 ff. OR	134
4) Weisungen bei verwahrungsstellenübergreifenden Übertragungen	136
II. Weisungsbefugnis und Weisungsadressat	138
III. Ausführungspflicht und Schranken	140
1) Inhalt	140
2) Schranken	141
a) Allgemeine gesetzliche Schranken	141
b) Depotvertrag	143
IV. Prüfungspflichten der Verwahrungsstelle	144
1) Legitimationsprüfung und weitere Prüfungspflichten	144
2) Art. 15 Abs. 2 BEG: Prüfungsrechte und Prüfungspflichten der Verwahrungsstelle in Bezug auf das Grundgeschäft	145
V. Widerruf und Erlöschen der Weisung	147
1) Exkurs: Begriff der Finalität	147
2) Widerruf	149
a) Allgemeines	149
b) Regelung des Art. 15 Abs. 3 BEG	150
c) Zeitpunkt der Wirksamkeit des Widerrufs	153
d) Widerruf bei mehrgliedrigen Übertragungen	154
e) Wirkungen des Widerrufs	154
3) Tod und Eintritt der Handlungsunfähigkeit	155
4) Auswirkungen zwangsvollstreckungsrechtlicher Beschränkungen der Verfügungsmacht	156
a) Überblick	156
b) Allgemeine Regelung im Obligationenrecht sowie im Schuldbetreibungs- und Konkursrecht	157

c) Art. 20 BEG und Art. 27 Abs. 2 BankG	159
(aa) Anwendungsbereich und Verhältnis zu Art. 27 BankG	159
(bb) Voraussetzungen der Finalität	161
(cc) Rechtsfolgen der Finalität	161
VI. Übertragung von Bucheffekten nach Art. 24 BEG als einseitiges Rechtsgeschäft	163
VII. Ergebnis	164
§ 11 Gutschrift	166
I. Einleitung	166
II. Funktionen und rechtliche Qualifikation der Gutschrift	166
1) Gutschrift als Teil des Verfügungstatbestandes	166
a) Gutschrift als Rechtsträger	166
b) Rechtsnatur der Gutschrift	167
2) Bedeutung der Gutschrift im Rahmen des Depotvertrages	169
III. Massgebliche Gutschrift bei verwahrungsstellenübergreifenden Übertragungen	170
1) Fragestellung	170
2) Massgebliches Effektenkonto	171
3) Person des Erwerbers	175
a) Überblick	175
b) Stellungnahme	176
4) Sonderfall: Übertragungen zwischen Verwahrungsstellen und ihren Anlegern	178
§ 12 Belastung	180
I. Einleitung	180
II. Belastung im Rahmen des Verfügungstatbestandes	180
III. Belastung im Rahmen des Depotvertrages	182
§ 13 Übertragung von Bucheffekten und Erfüllung des Grundgeschäfts	184
I. Erfüllung von Effektengeschäften	184
II. Zeitpunkt der Erfüllung und Verzug	185

Teil 4: Korrektur fehlerhafter Übertragungen	189
§ 14 Grundlagen	189
I. Einleitung	189
II. Integrität der Emission bei fehlerhaften Buchungen	190
1) Problematik	190
2) Gewährleistung der Integrität der Emission durch derivative Übertragung der Rechte	191
3) Unmöglichkeit der vollständigen rechtlichen Verwirklichung des derivativen Erwerbskonzepts	191
a) Fehlbestand aufgrund fehlender Möglichkeit der Nachverfolgung der Übertragung („Tracing“)	192
b) Fehlbestand aufgrund der Stornierung von einzelnen Buchungen	192
c) Fehlbestand aufgrund von Verkehrsschutzbestimmungen	193
4) Verlustzuweisung	193
a) Notwendigkeit	193
b) Individuelle Verlustzuweisung an einen Anleger	194
c) Individuelle Verlustzuweisung an die Verwahrungsstelle	195
d) Proportionale Verlustverteilung auf die Anleger einer Effekte	195
e) Verlusttragung durch die Träger des Verwahrungssystems	195
III. Überblick über die Rechtswirkungen fehlerhafter Buchungen	196
1) Gültigkeit und Ungültigkeit von Verfügungen	196
a) Im Allgemeinen	196
b) Bei Bucheffekten	197
2) Mittelbare Folgen der Lösungsansätze	198
3) Verfahrensausgestaltung	199
IV. Weitere Korrekturmöglichkeiten	200
V. Überblick über die Fehlerkorrektur im Bucheffektengesetz	201

§ 15	Rechtswirkungen fehlerhafter Buchungen im Bucheffektengesetz	203
I.	Überblick über den Stand der Lehre	203
II.	Spannungsverhältnis zwischen Art. 24 BEG und Art. 27 ff. BEG	206
III.	Lösungsansätze	208
IV.	Rechtsfolgeerwägungen	209
V.	Rechtswirkungen fehlerhafter Gutschriften	211
	1) Bei korrespondierenden Gegenbuchungen	211
	2) Gutschrift ohne korrespondierende Belastung	213
	3) Wirkungen in Bezug auf den Depotvertrag	213
VI.	Mit der Gutschrift korrespondierender Rechtsverlust	214
	1) Überblick	214
	2) Bei korrespondierenden Gegenbuchungen	215
	3) Gutschrift ohne korrespondierende Belastung	216
VII.	Rechtswirkungen fehlerhafter Belastungen	216
VIII.	Ergebnis	218
§ 16	Stornierung einer Belastung	220
I.	Einleitung	220
II.	Stornierungsvoraussetzungen	220
	1) Stornierungsgründe	220
	a) Nichtig und fehlende Weisungen (Art. 27 Abs. 1 lit. a und lit. b BEG)	221
	b) Willensmängel im Besonderen	222
	c) Gutschrift ohne entsprechende Weisung oder nicht innert der üblichen Frist (Art. 27 Abs. 1 lit. c BEG)	225
	2) Beweislast	227
	3) Verschulden, Sorgfaltsmassstab und Entlastungsbeweis	228
	a) Überblick	228
	b) Sorgfaltsmassstab und Sorgfaltspflicht	228
	c) Entlastungsbeweis bei den einzelnen Stornierungsgründen	229
	d) Kein Entlastungsbeweis bei Art. 27 Abs. 1 lit. c BEG	231
	4) Verjährung	232
	5) Abweichende Vereinbarungen	233

III.	Besonderheiten bei der Stornierung von Belastungen bei verwahrungsstellenübergreifenden Übertragungen	234
IV.	Rechtswirkungen und Rechtsnatur der Stornierung	235
	1) Stornierung als „restitutio in integrum“	235
	2) Rechtsnatur des Stornierungsanspruchs	236
	3) Fehlende Rückwirkung der Stornierung	237
V.	Verhältnis zwischen Stornierungsanspruch und Rückerstattungsanspruch	238
VI.	Weitere Schadenersatzansprüche	239
§ 17	Stornierung einer Gutschrift	241
I.	Problematik eines Stornierungsrechts der Verwahrungsstelle	241
II.	Exkurs: Stornierung von Gutschriften im Zahlungsverkehr	242
III.	Rückforderungsanspruch bzw. Deckungspflicht als gemeinsame Voraussetzung der Stornierung einer Gutschrift	245
IV.	Rechtsnatur und Rechtswirkungen der Stornierung einer Gutschrift	248
	1) Konstitutive Wirkungen der Stornierung	248
	2) Stornierungsrecht als Gestaltungsrecht	249
	3) Fehlende Rückwirkung	249
V.	Stornierungsvoraussetzungen und Modalitäten	250
	1) Stornierungsgründe	250
	a) Stornierung der Belastung	250
	(aa) Im Allgemeinen	250
	(bb) Besonderheiten bei verwahrungsstellenübergreifenden Übertragungen	251
	b) Fehlende Entsprechung der Gutschrift mit der Weisung	253
	(aa) Im Allgemeinen	253
	(bb) Besonderheiten bei verwahrungsstellenübergreifenden Übertragungen	254
	c) Verhältnis von Art. 28 Abs. 1 lit. a und lit. b BEG	257

2) Ausschlussgründe (Art. 28 Abs. 3 BEG)	258
a) Fehlende Bucheffekten	258
b) Gutgläubiger Dritterwerb	259
c) Zwangsvollstreckungsrechtliche Verfügungsbeschränkungen	260
3) Zeitliche Schranken: Verjährung und Verwirkung	260
4) Mitteilungspflicht	262
5) Abweichende Vereinbarungen	262
VI. Ersatzanspruch bei Ausschluss der Stornierung	263
1) Ersatzanspruch und Verhältnis zu Art. 62 ff. OR	263
2) Umfang und Höhe des Ersatzanspruchs	264
a) Grundsatz	264
b) Entreicherungseinrede	265
c) Massgeblicher Zeitpunkt und Wertschwankungen	267
3) Weitere Ansprüche der Verwahrungsstelle	268
VII. Verhältnis des Stornierungsanspruchs der Verwahrungsstelle zum Rückerstattungsanspruch des belasteten Kontoinhabers	269
§ 18 Gutgläubiger Erwerb von Bucheffekten	270
I. Vorbemerkungen	270
II. Voraussetzungen	271
1) Besonderer Verfügungsmodus des Bucheffektengesetzes	271
2) Heilbare Mängel	271
a) Fehlende Verfügungsmacht des Verfügenden	272
b) Stornierbare Gutschrift im Effektenkonto des Veräusserers	273
3) Entgeltlichkeit	275
4) Guter Glaube	277
a) Begriff und Gutglaubensvermutung	277
b) Bezugspunkt und relevanter Zeitpunkt	278
c) Gutgläubigkeit und gebotene Aufmerksamkeit	278
d) Gutgläubiger Erwerb, Rechtsscheinsgrundlage, Publizität und Vertrauensschutz	281
e) Bedeutung des Effektenkontos und des Ausweises nach Art. 16 BEG	282

III.	Wirkungen des gutgläubigen Erwerbs	283
IV.	Verhältnis zum Anspruch auf Stornierung einer Belastung gegenüber der Verwahrungsstelle	284
V.	Verhältnis zum Stornierungsrecht der Verwahrungsstelle (Art. 29 Abs. 5 BEG)	285
§ 19	Rückerstattungsanspruch gegen den Erwerber	289
I.	Bereicherungsanspruch	289
II.	Modalitäten	290
	1) Umfang und Höhe	290
	2) Entreicherungseinrede	291
	3) Schutz in der Zwangsvollstreckung	291
	4) Verjährung	292
	5) Art. 29 Abs. 2 Satz 2 BEG	293
III.	Weitere Ansprüche des Belasteten	293
Teil 5:	Zusammenfassung und Schlussbemerkungen	295
§ 20	Zusammenfassung	295
I.	Begriff der Bucheffekten im Bucheffektengesetz	295
II.	Übertragung von Bucheffekten nach Art. 24 BEG	296
III.	Wirkungen fehlerhafter Buchungen	298
IV.	Korrektur fehlerhafter Übertragungen und fehlerhafter Buchungen	299
V.	Gutgläubiger Erwerb von Bucheffekten	300
§ 21	Schlussbemerkungen	301
I.	Zielerreichung	301
II.	Umsetzung des Massgeblichkeitsprinzips im Bucheffektengesetz	302
III.	Risiko- und Verlustzuweisung durch das Bucheffektengesetz	303
IV.	Fehlende Vindikation von Bucheffekten	305
V.	Nicht gerechtfertigtes Abweichen von allgemeinen obligatorischen Regeln und Grundsätzen	305

Abkürzungsverzeichnis

A.	Auflage
a.A.	anderer Ansicht
Abs.	Absatz
AcP	Archiv für die civilistische Praxis, Tübingen
AG	Aktiengesellschaft
AGB	Allgemeine Geschäftsbedingungen
AJP/PJA	Aktuelle Juristische Praxis, Zürich
Art.	Artikel
AS	Amtliche Sammlung des Bundesrechts
BankG	Bundesgesetz vom 8. November 1934 über Banken und Sparkassen (SR 952.0)
BBl	Bundesblatt
Bd.	Band
BEG	Bundesgesetz vom 3. Oktober 2008 über Bucheffekten (SR 957.1)
BEHG	Bundesgesetz vom 24. März 1995 über die Börsen und den Effektenhandel, Börsengesetz (SR 954.1)
BEHV	Verordnung über die Börsen und den Effektenhandel, Börsenverordnung (SR 954.11)
betr.	betreffend
BG	Bundesgesetz
BGE	Entscheidungen des Schweizerischen Bundesgerichts, Lausanne
BGer	Bundesgericht
BGHZ	Entscheidungen des Bundesgerichtshofes in Zivilsachen, Köln
BJM	Basler juristische Mitteilungen: Organ für Gesetzgebung und Rechtspflege der Kantone Basel-Stadt und Basel-Landschaft, Reinach
BK	Berner Kommentar
BN	Der bernische Notar, Zeitschrift des Verbandes bernischer Notare
BSK	Basler Kommentar

Abkürzungsverzeichnis

bspw.	beispielsweise
BV	Bundesverfassung der Schweizerischen Eidgenossenschaft vom 18. April 1999 (SR 101)
bzw.	beziehungsweise
Diss	Dissertation
E	Entwurf
E.	Erwägung
EC	European Community
EFD	Eidgenössisches Finanzdepartement
EG	Europäische Gemeinschaft
Eidg.	Eidgenössisch
et al.	et alii/und weitere
EU	Europäische Union
f./ff.	folgende/fortfolgende
FINMAG	Bundesgesetz vom 22. Juni 2007 über die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht, Finanzmarktaufsichtsgesetz (SR 956.1)
FISA	Federal Intermediated Securities Act (= Bucheffektengesetz, BEG)
Fn	Fussnote
FusG	Bundesgesetz vom 3. Oktober 2003 über Fusion, Spaltung, Umwandlung und Vermögensübertragung (SR 221.301)
G.M.	Gleicher Meinung
GesKR	Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht: schweizerische Zeitschrift für Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht sowie Umstrukturierungen, Zürich
GSC	Geneva Securities Convention
h.L.	herrschende Lehre
Habil.	Habilitation
Hrsg.	Herausgeber
HS	Halbsatz
HSC	Hague Securities Convention (= Haager Wertpapier-Übereinkommen)
i.V.m.	in Verbindung mit
insb.	insbesondere

lit.	litera/Buchstabe
LTI	Loi fédérale du 3 octobre 2008 sur les titres intermédiés (RS 957.1)
m.w.H.	mit weiteren Hinweisen
N	Note, Randziffer
NBV	Verordnung vom 18. März 2004 zum Bundesgesetz über die Schweizerische Nationalbank (SR 951.131)
Nr.	Nummer
OR	Bundesgesetz vom 30. März 1911 betreffend die Ergänzung des Schweizerischen Zivilgesetzbuches, Fünfter Teil: Obligationenrecht (SR 220)
Pra.	Die Praxis, Basel
RIW	Recht der internationalen Wirtschaft, Frankfurt am Main
RLAE	Richtlinie der SIX Exchange Regulation betr. Ausgestaltung von Effekten vom 29. Oktober 2008
RS	Recueil Systématique
Rz	Randziffer
S.	Seite
SAG	Schweizerische Aktiengesellschaft, Zürich (seit 1990 SZW)
SchKG	Bundesgesetz vom 11. April 1889 über Schuldbetreibung und Konkurs (SR 281.1)
SECOM	Settlement Communication System
SIC	Swiss Interbank Clearing
SJZ/RSJ	Schweizerische Juristen-Zeitung/Revue suisse de jurisprudence, Zürich
SNB	Schweizerische Nationalbank
sog.	sogenannt
SPR	Schweizerisches Privatrecht
SR	Systematische Sammlung des Bundesrechts
sys.	systematisch
SZW/RSDA	Schweizerische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht/Revue suisse de droit des affaires, Zürich
u.a.	unter anderem
u.U.	unter Umständen

Abkürzungsverzeichnis

UCC	Uniform Commercial Code
UNIDROIT	Institut international pour l'unification du droit
Unif. L. Rev	Uniform Law Review/Revue de droit uniforme
VE	Vorentwurf
vgl.	vergleiche
WM	Wertpapier-Mitteilungen, Frankfurt am Main
z.B.	zum Beispiel
ZGB	Schweizerisches Zivilgesetzbuch vom 10. Dezember 1907 (SR 210)
Ziff.	Ziffer
zit.	zitiert
ZK	Zürcher Kommentar
ZR	Blätter für Zürcherische Rechtsprechung, Zürich

Literaturverzeichnis

- ABEGGLEN, SANDRO/BRÖNNIMANN, THOMAS M., Zulässigkeit der Bestellung eines Pfandrechts an Bucheffekten mittels Umbuchung nach Art. 24 BEG – eine dogmatische Einordnung, in: recht 2011, S. 112 ff. (zit.: ABEGGLEN/BRÖNNIMANN, Pfandrecht an Bucheffekten).
- AMONN, KURT/WALTHER, FRIDOLIN, Grundriss des Schuldbetreibungs- und Konkursrechts, 8. A., Bern 2008 (zit.: AMONN/WALTHER, Grundriss SchKG).
- APATHY, PETER/IRO, GERT/KOZIOL, HELMUT, Österreichisches Bankvertragsrecht, Band II: Konto und Depot, 2. A., Wien 2008 (zit.: APATHY/IRO/KOZIOL, Österreichisches Bankvertragsrecht).
- BALLMOOS, THOMAS VON, Der wertpapierrechtliche Verkehrsschutz: unter besonderer Berücksichtigung des stückelosen Effektenverkehrs, Diss Bern 1991, Bern 1993 (zit.: BALLMOOS, Wertpapierrechtlicher Verkehrsschutz).
- BAR, ROLF, Entwicklungen der wertpapierrechtlichen Dogmatik, in: Caroni, Pio (Hrsg.), Das Obligationenrecht 1883-1983, Bern 1984, S. 177 ff. (zit.: BÄR, Entwicklungen).
- BÄRTSCHI, HARALD, Die rechtliche Umsetzung des Bucheffektengesetzes, in: AJP/PJA 2009, S. 1071 ff. (zit.: BÄRTSCHI, Umsetzung).
- BENSAHEL, FRÉDÉRIQUE/MICOTTI, SÉBASTIEN/VILLA, MARCO, L'objet et le rang des sûretés selon la lois sur les titres intermédiés (LTI), Questions choisies, in: SJZ 2009, S. 321 ff. (zit.: BENSAHEL/MICOTTI/VILLA, L'objet et le rang des sûretés).
- BERGER, CHRISTIAN, Rechtsgeschäftliche Verfügungsbeschränkungen, Habil. Bayreuth 1996, Tübingen 1998 (zit.: BERGER, Verfügungsbeschränkungen).
- BLUM, OLIVER, Rechtsmängel bei der Übertragung von Aktien, in: AJP/PJA 2007, S. 694 ff. (zit.: BLUM, Rechtsmängel).
- BODURA, ERNEST CEZARY, Die schuldrechtlichen Rechtsbeziehungen zwischen der Bank und dem Anleger im Effektenhandel, Frankfurt am Main, New York 1995 (zit.: BODURA, Effektenhandel).
- BOEMLE, MAX/GSELL, MAX/JETZER, JEAN-PIERRE/NYFFELER, PAUL/THALMAN, CHRISTIAN (Hrsg.), Geld-, Bank- und Finanzmarkt-Lexikon der Schweiz, Zürich 2002 (zit.: BOEMLE/GSELL/JETZER/NYFFELER/THALMAN, Finanzmarkt-Lexikon).
- BRUNNER, CHRISTOPH, Wertrechte, Nicht verurkundete Rechte mit gleicher Funktion wie Wertpapiere, Ein Beitrag zur rechtlichen Erfassung des Effektengeroverkehrs, Diss Bern 1996, Bern 1996 (zit.: BRUNNER, Wertrechte).

- BRUNNER, HEINRICH, Die Werthpapiere, in: Handbuch des deutschen Handels-, See- und Wechselrechts, Zweiter Band: Die Objekte des Handelsverkehrs, Leipzig 1882, S. 140 ff. (zit.: BRUNNER, Werthpapiere).
- BUCHER, EUGEN, Das subjektive Recht als Normsetzungsbefugnis, Tübingen 1965 (zit.: BUCHER, Subjektives Recht).
- BUCHER, EUGEN, Schweizerisches Obligationenrecht, Allgemeiner Teil ohne Deliktsrecht, 2. A., Zürich 1988 (zit.: BUCHER, OR AT).
- BÜCHLER, BENJAMIN/VON DER CRONE, HANS CASPAR, Auskunftspflichten des Vermögensverwalters gegenüber den Erben, Entscheid des Schweizerischen Bundesgerichts 5A_638/2009 vom 13. September 2010 i.S. X AG (Beschwerdeführerin) gegen Z. (Beschwerdegegnerin), in: SZW/RSDA 2011, S. 106 ff. (zit.: BÜCHLER/VON DER CRONE, Auskunftspflichten).
- BUIS, ERIC, Das Stornorecht der Bank im Überweisungsverkehr, Bemerkungen zu BGE 127 III 147, in: SZW/RSDA 2002, S. 120 ff. (zit.: BUIS, Stornorecht).
- BUIS, ERIC, Die Banküberweisung und der Bereicherungsausgleich bei fehlgeschlagenen Banküberweisungen, Diss Zürich 2000, Zürich 2001 (zit.: BUIS, Banküberweisung).
- CANARIS, CLAUD-WILHELM, Bankvertragsrecht, in: Canaris, Claus-Wilhelm/Schilling, Wolfgang/Ulmer, Peter (Hrsg.), Handelsgesetzbuch, Grosskommentar, Fünfter Band, Bankvertragsrecht, Erster Teil 4. A., Berlin 2005 (zit.: CANARIS, BVR).
- CANARIS, CLAUD-WILHELM, Bankvertragsrecht, Sonderausgabe vom III. Band, 3. Teil aus Grosskommentar Handelsgesetzbuch, 2. A., Berlin, New York 1981 (zit.: CANARIS, Bankvertragsrecht [für N 1163 ff.]).
- CANARIS, CLAUD-WILHELM, Die Verdinglichung obligatorischer Rechte, in: Jakobs, Horst Heinrich/Knobbe-Keuk, Brigitte/Picker, Eduard/Wilhelm, Jan (Hrsg.), Festschrift für Werner Flume zum 70. Geburtstag, 12. September 1978, Köln 1978, S. 371 ff. (zit.: CANARIS, Verdinglichung).
- CANARIS, CLAUD-WILHELM, Die Vertrauenshaftung im deutschen Privatrecht, München 1981 (zit.: CANARIS, Vertrauenshaftung).
- COING, HELMUT, Europäisches Privatrecht, Älteres gemeines Recht (1500–1800), München 1985 (zit.: COING, Europäisches Privatrecht I).
- CONTRATTO, FRANCA, Konzeptionelle Ansätze zur Regulierung von Derivaten im schweizerischen Recht, Analyse de lege lata und Vorschläge de lege ferenda unter besonderer Berücksichtigung der Anlegerinformation bei Warrants und strukturierten Produkten, Diss Freiburg 2006, Zürich 2006 (zit.: CONTRATTO, Regulierung von Derivaten).

- COSTANTINI, RENATO, Die drei Anknüpfungsgegenstände des internationalen Effektenrechts, Eine Strukturtheorie der Effektenverwahrung im Hinblick auf die Bestimmung des relevanten Intermediärs im Sinne des Haager Wertpapierübereinkommens (HWpÜ), Diss Luzern 2007, Zürich 2008 (zit.: COSTANTINI, Anknüpfungsgegenstände).
- COSTANTINI, RENATO, Effektenkommission heute, in: SJZ 2013, S. 25 ff. (zit.: COSTANTINI, Effektenkommission).
- DAENIKER, DANIEL, Anlegerschutz bei Obligationenanleihen, Diss Zürich 1992, Zürich 1992 (zit.: DAENIKER, Anlegerschutz).
- DALLA TORRE, LUCA/GERMANN, MARTIN, 12 Antworten zum neuen Bucheffektengesetz, in: GesKR 2009, S. 573 ff. (zit.: DALLA TORRE/GERMANN, Antworten).
- DALLA TORRE, LUCA/LEISINGER, BENJAMIN/MOSIMANN, OLIVIER/REY, MATTHIAS/SCHOTT, ANSGAR/WEBER, MARTIN KARL, Sicherheiten nach Bucheffektengesetz – theoretische und praktische Aspekte, in: recht 2010, S. 16 ff. (zit.: DALLA TORRE/LEISINGER/MOSIMANN/REY/SCHOTT/WEBER, Sicherheiten).
- DESCHENAUX, HENRI, Das Grundbuch, in: Schweizerisches Privatrecht, Bd. V/3,1, Meier-Hayoz, Arthur (Hrsg.), Basel, Frankfurt am Main 1988 (zit.: DESCHENAUX, SPR V/3,1).
- DIETZI, HANSPETER, Zahlungsverkehr, in: Wiegand, Wolfgang (Hrsg.), Rechtliche Probleme des Zahlungsverkehrs, Bern 2000, S. 139 ff. (zit.: DIETZI, Zahlungsverkehr).
- DONALD, DAVID C., Die Übertragung von Kapitalmarktpapieren nach dem US-amerikanischen Uniform Commercial Code (UCC), in: WM 2008, S. 526 ff. (zit.: DONALD, Übertragung nach dem UCC).
- DÖRIG, ADRIAN/WEBER, DAVID, Die private Verwertung von Faustpfändern sowie von Sicherheiten an Bucheffekten unter besonderer Berücksichtigung des Selbsteintritts, in: AJP/PJA 2012, S. 246 ff. (zit.: DÖRIG/WEBER, Private Verwertung).
- DRUEY, JEAN NICOLAS, Die Entmaterialisierung des Wertpapiers, Einige rechtsvergleichende Hinweise, in: SAG 87, S. 65 ff. (zit.: DRUEY, Entmaterialisierung).
- EGGEN, MIRJAM, Sicherheiten an Wertrechten – eine Untersuchung der Rechtslage ab Inkrafttreten des Bucheffektengesetzes, in: SZW/RSDA 2009, S. 116 ff. (zit.: EGGEN, Sicherheiten an Wertrechten).

- EIGENMANN, ANTOINE, La réalisation des sûretés sur les titres intermédiés, in: Michel, Jean-Tristan (Hrsg.), Placements collectifs et titres intermédiés, *Renouveau de la place financière suisse*, Lausanne 2008, S. 127 ff. (zit.: EIGENMANN, Réalisation).
- EIGENMANN, ANTOINE, Projet de loi sur le dépôt et le transfert des titres intermédiés, aspects choisis, in: SZW/RSDA 2006, S. 104 ff. (zit.: EIGENMANN, Projet de loi).
- EINSELE, DOROTHEE, Bank- und Kapitalmarktrecht, Nationale und internationale Bankgeschäfte, Tübingen 2006 (zit.: EINSELE, Bank- und Kapitalmarktrecht).
- EINSELE, DOROTHEE, Das neue US-amerikanische Wertpapierrecht als Modell für einen funktionsfähigen Effekten giroverkehr, in: RIW 1997, S. 269 ff. (zit.: EINSELE, Neues US-amerikanisches Wertpapierrecht).
- EINSELE, DOROTHEE, Das Treuhandmodell als Alternative zum geltenden Recht, in: Baums, Theodor/Cahn, Andreas (Hrsg.), Die Zukunft des Clearing und Settlement 2006, S. 3 ff. (zit.: EINSELE, Treuhandmodell).
- EINSELE, DOROTHEE, Das UNIDROIT-Projekt zu intermediärverwahrten Wertpapieren als Konzept für eine Modernisierung des deutschen Depotrechts, in: WM 2005, S. 1109 ff. (zit.: EINSELE, UNIDROIT-Projekt).
- EINSELE, DOROTHEE, Wertpapierrecht als Schuldrecht, Funktionsverlust von Effektenurkunden im internationalen Rechtsverkehr, *Habil. Konstanz, 1991-1992*, Tübingen 1995 (zit.: EINSELE, Wertpapierrecht als Schuldrecht).
- EMCH, URS/RENZ, HUGO/ARPAGAU, RETO, Das schweizerische Bankgeschäft, *Das praktische Lehrbuch und Nachschlagewerk*, 7. A., Zürich, Basel, Genf 2011 (zit.: EMCH/RENZ/ARPAGAU, Bankgeschäft).
- ESTRELLA FARIA, JOSÉ ANGELO, The Unidroit Convention on Substantive Rules Regarding Intermediated Securities: An Introduction, in: *Unif. L. Rev* 2010, S. 196 ff. (zit.: ESTRELLA FARIA, Unidroit Convention).
- FAVRE, OLIVIER, Die Berechtigung von Depotkunden an auslandsverwahrten Effekten, *Verwahrungskonzepte und ihre Bedeutung im internationalen Privatrecht aus schweizerischer Sicht*, *Diss Zürich 2003*, Zürich 2003 (zit.: FAVRE, Auslandsverwahrte Effekten).
- FELLMANN, WALTER, *Berner Kommentar, Schweizerisches Zivilgesetzbuch, Das Obligationenrecht, Band VI, 2. Abteilung, Die einzelnen Vertragsverhältnisse*, 4. Teilband, *Der einfache Auftrag*, Art. 394-406 OR, 4. A., Bern 1992 (zit.: BK-FELLMANN).
- FLUME, WERNER, *Das Rechtsgeschäft*, 4. A., Berlin 1992 (zit.: FLUME, Rechtsgeschäft).

- FOËX, BÉNÉDICT, Les actes de disposition sur les titres intermédiés, in: Michel, Jean-Tristan (Hrsg.), Placements collectifs et titres intermédiés, Lausanne 2008, S. 83 ff. (zit.: FOËX, Disposition).
- FOËX, BÉNÉDICT, Les sûretées sur les titres détenus auprès d'une banque en Suisse selon la loi sur les titres intermédiés, in: Thévenoz, Luc (Hrsg.), Journée 2008 de droit bancaire et financier, Genève, Zürich, Basel 2009, S. 123 ff. (zit.: FOËX, Sûretées).
- FORSTMOSER, PETER, Schweizerisches Gesellschaftsrecht, Mit neuem Recht der GmbH, der Revision und der kollektiven Kapitalanlagen, 10. A., Bern 2007 (zit.: FORSTMOSER, Gesellschaftsrecht).
- FORSTMOSER, PETER/LÖRTSCHER, THOMAS, Namenaktien mit aufgeschobenem Titeldruck, Ein Konzept zur Rationalisierung der Verwaltung und des Handels von Schweizer Namenaktien, in: SAG 1987, S. 50 ff. (zit.: FORSTMOSER/LÖRTSCHER, Aufgeschobener Titeldruck).
- FORSTMOSER, PETER/VOGT, HANS-UELI, Einführung in das Recht, 5. A., Bern 2012 (zit.: FORSTMOSER/VOGT, Einführung).
- FÜLLER, JENS THOMAS, Eigenständiges Sachenrecht?, Habil. Berlin 2005, Tübingen 2006 (zit.: FÜLLER, Eigenständiges Sachenrecht).
- GARCIMARTÍN ALFÉREZ, FRANCISCO J., Disposition and Acquisition of Intermediated Securities: the Geneva Convention and Traditional Property Law, in: Unif. L. Rev 2010, S. 743 ff. (zit.: GARCIMARTÍN ALFÉREZ, Disposition and Acquisition).
- GAUCH, PETER/SCHLUEP, WALTER R./SCHMID, JÖRG/EMMENEGGER, SUSAN, Schweizerisches Obligationenrecht Allgemeiner Teil, Ohne ausservertragliches Haftpflichtrecht, 9. A., Zürich 2008 (zit.: GAUCH/SCHLUEP/SCHMID/EMMENEGGER, OR AT).
- GAUTSCHI, GEORG, Berner Kommentar, Schweizerisches Zivilgesetzbuch, Das Obligationenrecht, 2. Abteilung, Die einzelnen Vertragsverhältnisse, 6. Teilband, Besondere Auftrags- und Geschäftsführungsverhältnisse sowie Hinterlegung, Art. 425–491 OR, Bern 1962 (zit.: BK-GAUTSCHI).
- GAUTSCHI, GEORG, Berner Kommentar, Schweizerisches Zivilgesetzbuch, Das Obligationenrecht, 2. Abteilung, Die einzelnen Vertragsverhältnisse, 4. Teilband, Der einfache Auftrag, Artikel 394–406 OR, Bern 1971 (zit.: BK-GAUTSCHI).
- GIRSBERGER, DANIEL, Rechte an entmaterialisierten Wertpapieren und Bucheffekten international im Wandel, in: recht 2003, S. 34 ff. (zit.: GIRSBERGER, Rechte an entmaterialisierten Wertpapieren).

- GIRSBERGER, DANIEL/HESS, MARTIN, Das Haager Wertpapierübereinkommen, in: AJP/PJA 2006, S. 922 ff. (zit.: GIRSBERGER/HESS, Haager Wertpapierübereinkommen).
- GOMEZ RICHA, LUCIA/VEUVE, JOËL, Les titres intermédiés et leurs instruments financiers sous-jacents, in: GesKR 2010, S. 6 ff. (zit.: GOMEZ RICHA/VEUVE, Titres intermédiés).
- GRAHAM-SIEGENTHALER, BARBARA, Übertragung und Verwahrung von Wertpapieren im nationalen und internationalen Recht, in: recht 2005, S. 185 ff. (zit.: GRAHAM-SIEGENTHALER, Übertragung und Verwahrung).
- GUHL, THEO/KOLLER, ALFRED/SCHNYDER, ANTON K./DRUEY, JEAN NICOLAS, Das schweizerische Obligationenrecht, Mit Einschluss des Handels- und Wertpapierrechts, 9. A., Zürich 2000 (zit.: GUHL/KOLLER/SCHNYDER/DRUEY, Schweizerisches Obligationenrecht).
- HAENE, PHILIPP, Das Effektenabwicklungssystem SECOM, Bern 2009, verfügbar unter <<http://www.snb.ch/de/mmr/reference/secom/source>> (zuletzt besucht am 12. April 2013), (zit.: HAENE, SECOM).
- HAENE, PHILIPP/STURM, ANDY, Behind the scenes of financial markets: A look at the Swiss financial market infrastructure, Bern 2009, verfügbar unter <http://www.snb.ch/en/mmr/reference/ueberblick_fmi/source> (zuletzt besucht am 12. April 2013), (zit.: HAENE/STURM, Swiss financial market infrastructure).
- HAENTJENS, MATTHIAS, Harmonisation of securities law: Custody and transfer of securities in European private law, Alphen aan den Rijn 2007 (zit.: HAENTJENS, Harmonisation).
- HANTEN, MARION, Das Bucheffektengesetz, Eine rechtliche Analyse der schweizerischen Lösung für die sogenannte mediatisierte Wertpapierverwahrung, Basel 2012 (zit.: HANTEN, Bucheffektengesetz).
- HEDINGER, MARTIN P., Über Publizitätsdenken im Sachenrecht, Diss Bern 1985, Bern 1987 (zit.: HEDINGER, Publizitätsdenken).
- HENCKEL DONNERSMARCK, HEINRICH VON, Die Kotierung von Effekten, Diss Fribourg 1996, Fribourg 1996 (zit.: HENCKEL DONNERSMARCK, Kotierung).
- HERTIG, GÉRARD/MEIER-SCHATZ, CHRISTIAN J./ROTH, ROBERT/ROTH, URS P./ZOBL, DIETER (Hrsg.), Kommentar zum Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel, Zürich 2000 (zit.: Kommentar BEHG-BEARBEITER/IN).
- HESS, MARTIN, Rechtliche Aspekte der Banküberweisung unter besonderer Berücksichtigung des Interbankzahlungsverkehrssystems Swiss Interbank Clearing (SIC), in: SZW/RSDA 1991, S. 101 ff. (zit.: HESS, Banküberweisung).

- HESS, MARTIN/FRIEDRICH, ALAIN, Das neue Bucheffektengesetz (BEG), Hinweise auf Grundlagen und praktische Auswirkungen, in: GesKR 2008, S. 98 ff. (zit.: HESS/FRIEDRICH, Bucheffektengesetz).
- HESS, MARTIN/STÖCKLI, KATJA, Bestellung von Sicherheiten an Bucheffekten, in: SJZ 2010, S. 153 ff. (zit.: HESS/STÖCKLI, Sicherheiten an Bucheffekten).
- HESS, MARTIN/STÖCKLI, KATJA, Das Bucheffektengesetz aus der Optik des Kapitalmarktrechts, in: Reutter, Thomas U./Werlen, Thomas (Hrsg.), Kapitalmarkttransaktionen V, Zürich, Basel, Genf, S. 65 ff. (zit.: HESS/STÖCKLI, Kapitalmarktrecht).
- HESS, MARTIN/STÖCKLI, KATJA, Das Bucheffektengesetz: Grundzüge und Missverständnisse, in: Anwaltsrevue 2010, S. 115 ff. (zit.: HESS/STÖCKLI, Grundzüge und Missverständnisse).
- HONSELL, HEINRICH/VOGT, NEDIM PETER/GEISER, THOMAS (Hrsg.), Basler Kommentar, Zivilgesetzbuch I, Art. 1-456 ZGB, 4. A., Basel 2010 (zit.: BSK ZGB I-BEARBEITER/IN).
- HONSELL, HEINRICH/VOGT, NEDIM PETER/GEISER, THOMAS (Hrsg.), Zivilgesetzbuch II, Art. 457-977 ZGB, Art. 1-61 SchlT ZGB, 4. A., Basel 2011 (zit.: BSK ZGB II-BEARBEITER/IN).
- HONSELL, HEINRICH/VOGT, NEDIM PETER/WATTER, ROLF (Hrsg.), Basler Kommentar, Wertpapierrecht, Art. 965-1186 OR, Bucheffektengesetz, Haager Wertpapier-Übereinkommen, Art. 108a-108d IPRG, Basel 2012 (zit.: BSK Wertpapierrecht-BEARBEITER/IN).
- HONSELL, HEINRICH/VOGT, NEDIM PETER/WIEGAND, WOLFGANG (Hrsg.), Basler Kommentar, Obligationenrecht I, Art. 1-529 OR, 5. A., Basel 2011 (zit.: BSK OR I-BEARBEITER/IN).
- HONSELL, HEINRICH, Tradition und Zession – kausal oder abstrakt? in: Bucher, Eugen/Canaris, Claus-Wilhelm/Honsell Heinrich/Koller, Thomas (Hrsg.), Norm und Wirkung, Beiträge zum Privat- und Wirtschaftsrecht aus heutiger und historischer Perspektive, Festschrift für Wolfgang Wiegand zum 65. Geburtstag, Bern 2005, S. 349 ff. (zit.: HONSELL, Tradition und Zession).
- HORN, NORBERT, Die Erfüllung von Wertpapiergeschäften unter Einbeziehung eines Zentralen Kontrahenten an der Börse – Sachenrechtliche Aspekte, in: WM 2002, S. 3 ff. (zit.: HORN, Erfüllung von Wertpapiergeschäften).
- HUECK, ALFRED/CANARIS, CLAUD-WILHELM, Recht der Wertpapiere, 12. A., München 1986 (zit.: HUECK/CANARIS, Recht der Wertpapiere).
- JÄGGI, PETER, Zur "Rechtsnatur" der Zession, in: SJZ 1971, S. 6 ff. (zit.: JÄGGI, Zession).

- JÄGGI, PETER, Zürcher Kommentar zum Schweizerischen Zivilgesetzbuch, V. Band: Obligationenrecht, 7. Teil: Die Wertpapiere, Art. 965-989 und 1145-1155, Zürich 1959 (zit.: ZK-JÄGGI).
- JÄGGI, PETER/DRUEY, JEAN NICOLAS/GREYERZ, CHRISTOPH VON, Wertpapierrecht, Unter besonderer Berücksichtigung von Wechsel und Check, Basel 1985 (zit.: JÄGGI/DRUEY/GREYERZ, Wertpapierrecht).
- KÄLIN, OLIVER, Der Sachbegriff im schweizerischen ZGB, Diss Zürich 2002, Zürich 2002 (zit.: KÄLIN, Sachbegriff).
- KANDA, HIDEKI/MOONEY, CHARLES/THÉVENOZ, LUC/BÉRAUD, STÉPHANE (Hrsg.), Commentaire officiel de la Convention d'UNIDROIT sur les règles matérielles relatives aux titres intermédiaires (Convention de Genève sur les titres), Montréal 2012 (zit.: UNIDROIT Official Commentary).
- KEGEL, GERHARD, Verpflichtung und Verfügung – sollen Verfügungen abstrakt oder kausal sein? in: Flume, Werner/Hahn, Hugo J./Kegel, Gerhard/Simmonds, Kenneth R. (Hrsg.), Internationales Recht und Wirtschaftsordnung, Festschrift für F.A. Mann zum 70. Geburtstag am 11. August 1977, München 1977, S. 57 ff. (zit.: KEGEL, Verpflichtung und Verfügung).
- KISSLING, CHRISTA, Rückabwicklung im Anweisungs-Dreiecksverhältnis – am Beispiel der Banküberweisung, in: Jusletter 10. Juni 2002 (zit.: KISSLING, Rückabwicklung).
- KOLLER, ALFRED, Schweizerisches Obligationenrecht, Allgemeiner Teil, Handbuch des allgemeinen Schuldrechts ohne Deliktsrecht, 3. A., Bern 2009 (zit.: KOLLER, OR AT).
- KOLLER, THOMAS/KISSLING, CHRISTA, Anweisung und Dokumentenakkreditiv im Zahlungsverkehr, in: Wiegand, Wolfgang (Hrsg.), Rechtliche Probleme des Zahlungsverkehrs, Bern 2000, S. 23 ff. (zit.: KOLLER/KISSLING, Anweisung und Dokumentenakkreditiv).
- KRAMER, STEFAN, Rechtsprobleme des Interbanken-Zahlungsverkehrs, Unter besonderer Berücksichtigung des Swiss Interbank Clearing (SIC und euroSIC), Diss Zürich 2005, Zürich, Basel, Genf 2005 (zit.: KRAMER, Interbanken-Zahlungsverkehr).
- KRONKE, HERBERT, Das Genfer UNIDROIT-Übereinkommen über materielle rechtliche Normen für intermediär-verwahrte Wertpapiere und die Reform des deutschen Depotrechts, in: WM 2010, S. 1625 ff. (zit.: KRONKE, Genfer UNIDROIT-Übereinkommen).
- KUHN, HANS/GRAHAM-SIEGENTHALER, BARBARA/THÉVENOZ, LUC (Hrsg.), The Federal Intermediated Securities Act (FISA) and the Hague Securities Convention (HSC), Bern 2010 (zit.: FISA & HSC Commentary-BEARBEITER/IN).

- KUHN, HANS, Die Modernisierung des Rechts der mediatisierten Wertpapierverwahrung in der Schweiz, in: Nobel, Peter (Hrsg.), Aktuelle Rechtsprobleme des Finanz- und Börsenplatzes Schweiz, Bern 2006, S. 125 ff. (zit.: KUHN, Modernisierung).
- KUHN, HANS, Schweizerisches Kreditsicherungsrecht, Bern 2011 (zit.: KUHN, Kreditsicherungsrecht).
- KUNZ, PETER V., Legislative Aktivitäten im Finanzmarktrecht – zum Entwurf für ein neues Bundesgesetz über Bucheffekten (Bucheffektengesetz, BEG), in: Emmenegger, Susan (Hrsg.), Anlagerecht, Basel 2007, S. 25 ff. (zit.: KUNZ, Legislative Aktivitäten).
- LANZ, MARTIN, Aktientransfer unter dem neuen Bucheffektengesetz, in: Reutter, Thomas U./Werlen, Thomas (Hrsg.), Kapitalmarkttransaktionen IV, Zürich, Basel, Genf 2009, S. 189 ff. (zit.: LANZ, Aktientransfer).
- LARENZ, KARL, Lehrbuch des Schuldrechts, Band I: Allgemeiner Teil, 14. A., München 1987 (zit.: LARENZ, Schuldrecht Band I).
- LARENZ, KARL, Lehrbuch des Schuldrechts, Band II, Halbband 1, Besonderer Teil, 13. A., München 1986 (zit.: LARENZ, Schuldrecht Band II/1).
- LARENZ, KARL, Methodenlehre der Rechtswissenschaft, 6. A., Berlin 1991 (zit.: LARENZ, Methodenlehre).
- LARENZ, KARL/CANARIS, CLAUS-WILHELM, Lehrbuch des Schuldrechts, Band II, Halbband 2, Besonderer Teil, 13. A., München 1994 (zit.: LARENZ/CANARIS, Schuldrecht Band II/2).
- LARENZ, KARL/WOLF, MANFRED, Allgemeiner Teil des Bürgerlichen Rechts, 9. A., München 2004 (zit.: LARENZ/WOLF, Allgemeiner Teil).
- LEHMANN, MATTHIAS, Finanzinstrumente, Vom Wertpapier- und Sachenrecht zum Recht der unkörperlichen Vermögensgegenstände, Habil. Bayreuth 2008, Tübingen 2009 (zit.: LEHMANN, Finanzinstrumente).
- LIVER, PETER/MEIER-HAYOZ, ARTHUR/MERZ, HANS/JÄGGI, PETER/HUBER, HANS/FRIEDRICH, HANS-PETER/KUMMER, MAX, Berner Kommentar zum schweizerischen Privatrecht, Band I, Einleitung und Personenrecht, 1. Abteilung, Einleitung umfassend die Artikel 1-10 ZGB, Bern 1966 (zit.: BK-BEARBEITER).
- LIVER, PETER, Das Eigentum, in: Meier-Hayoz, Arthur (Hrsg.) Schweizerisches Privatrecht, Bd V/1, Sachenrecht, Basel 1977 (zit.: LIVER, SPR V/1).
- MAIZAR, KARIM, Rechtsnatur und Herausgabe von Bucheffekten, Besprechung des Urteils des Bundesgerichts 4A_155/2011 vom 10. Januar 2012 (auszugsweise publiziert in BGE 138 III 137 ff.), in: GesKR 2012, S. 445 ff. (zit.: MAIZAR, Rechtsnatur).

- MEIER-HAYOZ, ARTHUR, Berner Kommentar zum schweizerischen Privatrecht, Schweizerisches Zivilgesetzbuch, Das Sachenrecht, 1. Abteilung, Das Eigentum, 1. Teilband, Systematischer Teil und Allgemeine Bestimmungen, Art. 641-654 ZGB, 5. A., Bern 1981 (zit.: BK-MEIER-HAYOZ).
- MEIER-HAYOZ, ARTHUR, Berner Kommentar zum schweizerischen Privatrecht, 1. Abteilung, Das Eigentum, 2. Teilband, Grundeigentum I, Artikel 655-679 ZGB, 3. A., Bern 1974 (zit.: BK-MEIER-HAYOZ).
- MEIER-HAYOZ, ARTHUR, Abschied vom Wertpapier?, in: ZBJV 1986, S. 385 ff. (zit.: MEIER-HAYOZ, Abschied vom Wertpapier?).
- MEIER-HAYOZ, ARTHUR/VON DER CRONE, HANS CASPAR, Wertpapierrecht, 2. A., Bern 2000 (zit.: MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE, Wertpapierrecht).
- MERZ, HANS, Obligationenrecht, Allgemeiner Teil, in: Schweizerisches Privatrecht Bd. VI/1, Basel, Frankfurt a. M 1984 (zit.: MERZ, SPR VI/1).
- MICHELER, EVA, Wertpapierrecht zwischen Schuld- und Sachenrecht, Zu einer kapitalmarktrechtlichen Theorie des Wertpapierrechts, Effekten nach österreichischem, deutschem, englischem und russischem Recht, Wien, New York 2004 (zit.: MICHELER, Wertpapierrecht zwischen Schuld- und Sachenrecht).
- MÜLBERT, PETER O., Vom Ende allen sachenrechtlichen Denkens im Depotrecht durch UNIDROIT und die EU, in: ZBB 2010, S. 445 ff. (zit.: MÜLBERT, Ende allen sachenrechtlichen Denkens).
- MÜLBERT, PETER O., Vom Ende allen sachenrechtlichen Denkens im österreichischen und deutschen Depotrecht durch UNIDROIT und die EU, in: Apathy, Peter et al. (Hrsg.), Festschrift für Helmut Koziol zum 70. Geburtstag, Wien 2010, S. 1055 ff. (zit.: MÜLBERT, FS Helmut Koziol).
- NOBEL, PETER, Entwicklungen im Bank- und Kapitalmarktrecht, in: SJZ 2009, S. 7 ff. (zit.: NOBEL, Entwicklungen).
- NOBEL, PETER, Schweizerisches Finanzmarktrecht und internationale Standards, 3. A., Bern 2010 (zit.: NOBEL, Finanzmarktrecht).
- PAECH, PHILIPP, Grenzüberschreitende Wertpapierverfügungen – Rechtssicherheit und Effizienz durch Kompatibilität des Depotrechts, Erläuterungen zum UNIDROIT-Konventionsentwurf, in: WM 2005, S. 1101 ff. (zit.: PAECH, Grenzüberschreitende Wertpapierverfügungen).
- PIOTET, DENIS, Titres intermédiés: Ruptures avec les principes généraux de la codification, in: Michel, Jean-Tristan (Hrsg.), Placements collectifs et titres intermédiés, Lausanne 2008, S. 107 ff. (zit.: PIOTET, Ruptures).
- PÖCH, PETER, UNIDROIT-Entwurf einer Wertpapier-Konvention, in: Hutter, Stephan/Baums, Theodor (Hrsg.), Gedächtnisschrift für Michael Gruson, Berlin 2009, S. 303 ff. (zit.: PÖCH, UNIDROIT-Entwurf).

- PORTMANN, WOLFGANG/STÖCKLI, JEAN-FRITZ, Schweizerisches Arbeitsrecht, 2. A., Zürich 2007 (zit.: PORTMANN/STÖCKLI, Arbeitsrecht).
- PULVER, URS/SCHOTT, BERTRAND G., Das Insolvenzrecht für Banken und Effektenhändler – Überblick über die Sonderregelung und ausgewählte Fragen, in: Sprecher, Thomas (Hrsg.), Sanierung und Insolvenz von Unternehmen, Zürich 2011, S. 237 ff. (zit.: PULVER/SCHOTT, Insolvenzrecht).
- QUANTZ, TOBIAS, Besitz und Publizität im Recht der beweglichen Sachen, Diss Dresden 2004, Berlin 2005 (zit.: QUANTZ, Besitz und Publizität).
- REY, HEINZ, Berner Kommentar zum schweizerischen Privatrecht, Schweizerisches Zivilgesetzbuch, Das Sachenrecht, 2. Abteilung, Die beschränkten dinglichen Rechte, Die Dienstbarkeiten und Grundlasten, 1. Teilband: Die Grunddienstbarkeiten, Erste Lieferung: Systematischer Teil und Art. 730 und 731 ZGB, 2. A., Bern 1981 (zit.: BK-REY).
- REY, HEINZ, Die Grundlagen des Sachenrechts und das Eigentum, Grundriss des schweizerischen Sachenrechts, Band I, 3. A., Bern 2007 (zit.: REY, Sachenrecht).
- RICKENBACHER, ROBERT, Globalurkunden und Bucheffekten im schweizerischen Recht, Ein Beitrag zur Rationalisierung des Wertpapiergeschäfts, Diss Zürich 1981, Zürich 1981 (zit.: RICKENBACHER, Globalurkunden und Bucheffekten).
- RIEMER, HANS MICHAEL, Die beschränkten dinglichen Rechte, Dienstbarkeiten, Grund- und Fahrnispfandrechte, Grundlasten, Grundriss des schweizerischen Sachenrechts, Band II, 2. A., Bern 2000 (zit.: RIEMER, Beschränkte dingliche Rechte).
- RIEMER, HANS MICHAEL, Die Einleitungsartikel des schweizerischen Zivilgesetzbuches (Art. 1-10 ZGB), eine Einführung, 2. A., Bern 2003 (zit.: RIEMER, Einleitungsartikel).
- ROTH, GÜNTER H., Zur Zukunft des Wertpapierrechts, in: BJM 2011, S. 169 ff. (zit.: ROTH, Zukunft des Wertpapierrechts).
- RUSCH, ARNOLD F., Rechtsscheinlehre in der Schweiz, Habil. Zürich 2010, Zürich, St. Gallen 2010 (zit.: RUSCH, Rechtsscheinlehre).
- SAAGER, STEFAN, Effektengiroverkehr und internationales Privatrecht, Diss Würzburg 2005/2006, Berlin 2007 (zit.: SAAGER, Effektengiroverkehr).
- SAVIGNY, FRIEDRICH KARL VON, Das Obligationenrecht als Theil des heutigen Römischen Rechts, Zweiter Band, Berlin 1853 (zit.: SAVIGNY, Obligationenrecht).
- SCHLEGEL, ANDREAS, Die Schweizerische Effekten-Giro AG und ihre Beziehung zum Bankkunden in der Verwahrung von Wertpapieren, Diss Zürich 1983, Bern 1983 (zit.: SCHLEGEL, Schweizerische Effekten-Giro AG).

- SCHÖN, WOLFGANG, Prinzipien des bargeldlosen Zahlungsverkehrs, in: AcP 1998, S. 401 ff. (zit.: SCHÖN, Bargeldloser Zahlungsverkehr).
- SCHÖNENBERGER, WILHELM/JÄGGI, PETER, Zürcher Kommentar zum Schweizerischen Zivilgesetzbuch, Obligationenrecht, Teilband V 1a, Art. 1-17 OR, Zürich 1973 (zit.: ZK-BEARBEITER).
- SCHULTZE-LASAUUX, H.-A VON, Beiträge zur Geschichte des Wertpapierrechts, Marburg 1931 (zit.: SCHULTZE-LASAUUX, Geschichte des Wertpapierrechts).
- SCHWENZER, INGEBORG, Schweizerisches Obligationenrecht, Allgemeiner Teil, 6. A., Bern 2012 (zit.: SCHWENZER, OR AT).
- SEDATIS, LUTZ, Wertpapiere, in: Handwörterbuch zur deutschen Rechtsgeschichte, Berlin 1997, 1280 ff. (zit.: SEDATIS, Wertpapiere).
- SPIRIG, EUGEN, Zürcher Kommentar zum Schweizerischen Zivilgesetzbuch, Obligationenrecht, Teilband VIk, Die Abtretung von Forderungen und die Schuldübernahme, Erste Lieferung, Art. 164-174 OR, 3. A., Zürich 1993 (zit.: ZK-SPIRIG).
- STAEHELIN, ADRIAN/BAUER, THOMAS/STAEHELIN, DANIEL (Hrsg.), Basler Kommentar, Bundesgesetz über Schuldbetreibung und Konkurs, 2. A., Basel 2010 (zit.: BSK SchKG-BEARBEITER/IN).
- STAEHELIN, LUZIUS, Bankinsolvenzrechtliche Finalität bei der systemischen Abwicklung von Zahlungen und Effekientransaktionen, Diss Zürich 2011, Zürich 2011 (zit.: STAEHELIN, Bankinsolvenzrechtliche Finalität).
- STARK, EMIL W., Berner Kommentar zum schweizerischen Privatrecht, Band IV, Sachenrecht, 3. Abteilung, Besitz und Grundbuch, 1. Teilband, Der Besitz, Art. 919-941 ZGB, 3. A., Bern 2001 (zit.: BK-STARK).
- STEINAUER, PAUL-HENRI, Les droits réels face à la dématérialisation des papiers-valeurs, in: Association franco-suisse de Paris II (Hrsg.) Le centenaire du Code civil suisse, colloque du 5 avril 2007, Paris 2008, S. 145 ff. (zit.: STEINAUER, Dématérialisation).
- STEINER, FLORIAN LOUIS, Besicherung nach dem Bucheffektengesetz, Diss St. Gallen 2012, Zürich 2012 (zit.: STEINER, Besicherung).
- SUTTER-SOMM, THOMAS, Dinglicher Vertrag und dingliche Einigung im schweizerischen Privatrecht, in: Girsberger, Daniel/Luminati, Michele (Hrsg.), ZGB, gestern – heute – morgen, Zürich 2007, S. 181 ff. (zit.: SUTTER-SOMM, Dinglicher Vertrag).

- THAN, JÜRGEN, Der funktionale Ansatz in der UNIDROIT Geneva Securities Convention vom 9. Oktober 2009, in: Grundmann, Stefan et al. (Hrsg.), Festschrift für Klaus J. Hopt zum 70. Geburtstag am 24. August 2010, Unternehmen, Markt und Verantwortung, Berlin, New York 2010, S. 231 ff. (zit.: THAN, Funktionaler Ansatz).
- THAN, JÜRGEN, Wertpapierrecht ohne Wertpapiere, in: Horn, Norbert/Lwowski, Hans-Jürgen/Nobbe, Gerd (Hrsg.), Bankrecht – Schwerpunkte und Perspektiven, Festschrift für Herbert Schimansky, Köln 1999, S. 821 ff. (zit.: THAN, Wertpapierrecht ohne Wertpapiere).
- THÉVENOZ, LUC, Du dépôt collectif des valeurs mobilières aux titres intermédiés: un saut épistémologique, in: Waldburger, Robert/Baer, Charlotte M./Nobel, Ursula/Bernet, Benno (Hrsg.), Wirtschaftsrecht zu Beginn des 21. Jahrhunderts, Festschrift für Peter Nobel zum 60. Geburtstag, Bern 2005, S. 681 ff. (zit.: THÉVENOZ, Dépôt collectif).
- THÉVENOZ, LUC, Intermediated Securities, Legal Risk, and the International Harmonisation of Commercial Law, in: Stanford Journal of Law, Business and Finance 2008, S. 384 ff. (zit.: THÉVENOZ, Intermediated Securities).
- THÉVENOZ, LUC, Titres intermédiés: L'état de fait, in: Thévenoz, Luc/Bovet, Christian (Hrsg.), Journée 2003 de droit bancaire et financier, Genève, Zurich, Bâle 2004, S. 1 ff. (zit.: THÉVENOZ, Titres intermédiés).
- TUOR PETER/SCHNYDER, BERNHARD/SCHMID, JÖRG/RUMO-JUNGO, ALEXANDRA, Das Schweizerische Zivilgesetzbuch, 13. A., Zürich 2009 (zit.: TUOR/SCHNYDER/BEARBEITER/IN).
- ULMER, EUGEN, Das Recht der Wertpapiere, Stuttgart, Berlin 1938 (zit.: ULMER, Recht der Wertpapiere).
- VAN DE SANDT, CAROLE, L'acte de disposition, Fribourg, Suisse, Diss Fribourg 2000, Fribourg 2000 (zit.: VAN DE SANDT, Disposition).
- VON DER CRONE, HANS CASPAR, Rechtliche Aspekte der direkten Zahlung mit elektronischer Überweisung (EFTPOS), Diss Zürich 1988, Zürich 1988 (zit.: VON DER CRONE, Rechtliche Aspekte).
- VON DER CRONE, HANS CASPAR, Zession: Kausal oder abstrakt?, in: SJZ 1997, S. 249 ff. (zit.: VON DER CRONE, Zession).
- VON DER CRONE, HANS CASPAR/BILEK, EVA, Aktienrechtliche Querbezüge zum geplanten Bucheffektengesetz (BEG), in: SZW/RSDA 2008, S. 193 ff. (zit.: VON DER CRONE/BILEK, Aktienrechtliche Querbezüge).
- VON DER CRONE, HANS CASPAR/GERSBACH, ANDREAS/KESSLER, FRANZ J., Wertpapierverwahrungsgesetz (WVG), Entwurf und Kommentar an die Schweizerische Bankiervereinigung 6. Januar 2003, verfügbar unter

- <<http://www.vondercrone.ch/Kommentar%20WVG%2006.01.2003.pdf>> (zuletzt besucht am 12. April 2013), (zit.: VON DER CRONE/GERSBACH/KESSLER, Entwurf und Kommentar WVG).
- VON DER CRONE, HANS CASPAR/KESSLER, FRANZ J./GERSBACH, ANDREAS, Der Entwurf zu einem schweizerischen Wertpapierverwahrungsgesetz (WVG), in: Nobel, Peter (Hrsg.), Aktuelle Rechtsprobleme des Finanz- und Börsenplatzes Schweiz, Bern 2004, S. 135 ff. (zit.: VON DER CRONE/KESSLER/GERSBACH, Wertpapierverwahrungsgesetz).
- VON TUHR, ANDREAS, Der Allgemeine Teil des Deutschen Bürgerlichen Rechts, Erster Band, Allgemeine Lehren und Personenrecht, Leipzig 1910 (zit.: VON TUHR, AT BGB).
- VON TUHR, ANDREAS, Eigentumsübertragung nach schweizerischem Rechte, in: Zeitschrift für Schweizerisches Recht (ZSR) 1921, S. 40 ff. (zit.: VON TUHR, Eigentumsübertragung).
- VON TUHR, ANDREAS/ESCHER, ARNOLD/SCHULIN, HERMANN/PETER, HANS/SIEGWART, ALFRED, Allgemeiner Teil des schweizerischen Obligationenrechts, 3. A., Zürich 1974-1984 (zit.: VON TUHR/ESCHER/SCHULIN/PETER/SIEGWART, OR AT).
- VOSER, NATHALIE, Bereicherungsansprüche in Dreiecksverhältnissen, Erläutert am Beispiel der Anweisung, Habil. Basel 2004, Basel 2006 (zit.: VOSER, Bereicherungsansprüche).
- WALLACH, EDGAR, Die Befugnis der Banken zur Stornierung von Überweisungsgutschriften, Diss Köln 1991, Köln 1992 (zit.: WALLACH, Stornierung).
- WATTER ROLF/BAUER THOMAS/VOGT NEDIM PETER/WINZELER CHRISTOPH (Hrsg.), Basler Kommentar, Bankengesetz, Basel 2005 (zit.: BSK BankG-BEARBEITER/IN).
- WATTER ROLF/VOGT NEDIM PETER (Hrsg.), Basler Kommentar, Börsengesetz, Finanzmarktaufsichtsgesetz, Art. 161, 161^{bis}, 305^{bis} und 305^{ter} Strafgesetzbuch, 2. A., Basel 2011 (zit.: BSK BEHG/FINMAG-BEARBEITER/IN).
- WATTER, ROLF, Handel in Wertschriften auf einer Netto-Basis, in: Walder, Hans Ulrich/Jaag Tobias/Zobl, Dieter (Hrsg.), Aspekte des Wirtschaftsrechts, Zürich 1994, S. 181 ff. (zit.: WATTER, Handel in Wertschriften).
- WEBER, DARIUS, Das Publizitätsprinzip im schweizerischen Recht der beweglichen Sachen, Diss Basel 1959, Winterthur 1963 (zit.: WEBER, Publizitätsprinzip).
- WEBER, ROLF H., Berner Kommentar zum schweizerischen Privatrecht, Schweizerisches Zivilgesetzbuch, Das Obligationenrecht, Band VI, 1. Abteilung, Allgemeine Bestimmungen, 4. Teilband, Artikel 68-96, 2. A., Bern 2005 (zit.: BK-WEBER).

- WEBER, ROLF H., Berner Kommentar, Obligationenrecht 1. Abteilung: Allgemeine Bestimmungen. 6. Teilband: Beziehungen zu Dritten Art. 110-113 OR, 3. A., Bern 2002 (zit.: BK-WEBER).
- WEBER, ROLF H., Dritte Spuren zwischen absoluten und relativen Rechten? in: Honnold, Heinrich/Portmann, Wolfgang/Zäch, Roger/Zobl, Dieter (Hrsg.), Aktuelle Aspekte des Schuld- und Sachenrechts, Festschrift für Heinz Rey zum 60. Geburtstag, Zürich 2003, S. 583 ff. (zit.: WEBER, Dritte Spuren).
- WEBER, ROLF H./ISELI, THOMAS, Vertriebssträger im Finanzmarktrecht, Aufsicht, Selbstregulierung, Vertragsverhältnisse, Zürich, Basel, Genf 2008 (zit.: WEBER/ISELI, Vertriebssträger).
- WESTERMANN, HARM P./GURSKY, KARL H./EICKMANN, DIETER, Sachenrecht, 8. A., Heidelberg, München, Landsberg, Frechen, Hamburg 2011 (zit.: WESTERMANN/GURSKY/EICKMANN, Sachenrecht).
- WIEGAND, WOLFGANG, Die Bucheffekte – Ein neues Vermögensrecht? in: Apathy, Peter/Bollenberger, Raimund/Bydlinski, Peter/Iro, Gert/Karner, Ernst/Karollus, Martin (Hrsg.), Festschrift für Helmut Koziol zum 70. Geburtstag, Wien 2010, S. 1125 ff. (zit.: WIEGAND, Bucheffekte).
- WIEGAND, WOLFGANG, Doppelverkauf und Eigentumserwerb – Wer zuerst kommt, mahlt zuerst?, in: Der bernische Notar (BN) 1985, S. 11 ff. (zit.: WIEGAND, Doppelverkauf und Eigentumserwerb).
- WIEGAND, WOLFGANG, Sachenrecht im Obligationenrecht, in: Caroni, Pio (Hrsg.), Das Obligationenrecht 1883-1983, Bern 1984, S. 107 ff. (zit.: WIEGAND, Sachenrecht im Obligationenrecht).
- WIEGAND, WOLFGANG/HODEL, ANETTE, Die bargeldlose Zahlung im schweizerischen Recht, in: Wiegand, Wolfgang (Hrsg.), Rechtliche Probleme des Zahlungsverkehrs, Bern 2000, S. 179 ff. (zit.: WIEGAND/HODEL, Bargeldlose Zahlung).
- WILHELM, WALTER, Begriff und Theorie der Verfügung, in: Coing, Helmut/Wilhelm, Walter (Hrsg.), Wissenschaft und Kodifikation des Privatrechts im 19. Jahrhundert, Frankfurt am Main 1977, S. 213 ff. (zit.: WILHELM, Verfügung).
- ZBINDEN, ANDREA, Das Pfandrecht an Aktien, Ausgewählte dogmatische und praktische Aspekte des Pfandrechts an Aktien in der Form von Wertpapieren, Wertrechten und Bucheffekten, Diss Bern 2010, Bern 2010 (zit.: ZBINDEN, Pfandrecht an Aktien).
- ZBINDEN, ANDREA/HESS, MARTIN, Das reguläre Pfandrecht an Bucheffekten, in: GesKR 2011, S. 346 ff. (zit.: ZBINDEN/HESS, Reguläres Pfandrecht an Bucheffekten).

- ZELLWEGER-GUTKNECHT, CORINNE, Vermögenswerte im Finanzmarktrecht – Das Ende aller dinglichen Prinzipien? in: Domej, Tanja/Dörr, Bianka S./Hoffmann-Nowotny, Urs H./Vasella, David/Zeiger, Ulrich (Hrsg.), Einheit des Privatrechts, komplexe Welt: Herausforderungen durch fortschreitende Spezialisierung und Interdisziplinarität, Stuttgart, München, Hannover, Berlin, Weimar, Dresden 2009, S. 87 ff. (zit.: ZELLWEGER-GUTKNECHT, Vermögenswerte im Finanzmarktrecht).
- ZOBL, DIETER/HESS, MARTIN/SCHOTT, ANSGAR (Hrsg.), Kommentar zum Bucheffektengesetz (BEG) sowie zum HWpÜ und den relevanten Bestimmungen im OR und IPRG, Zürich 2013 (zit.: Kommentar BEG-BEARBEITER/IN).
- ZOBL, DIETER, Internationale Übertragung und Verwahrung von Wertpapieren (aus schweizerischer Sicht), in: SZW/RSDA 2001, S. 105 ff. (zit.: ZOBL, Internationale Übertragung und Verwahrung).
- ZOBL, DIETER/KRAMER, STEFAN, Schweizerisches Kapitalmarktrecht, Zürich, Basel, Genf 2004 (zit.: ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht).
- ZOBL, DIETER/LAMBERT, CLAUDE, Zur Entmaterialisierung der Wertpapiere, in: SZW/RSDA 1991, S. 117 ff. (zit.: ZOBL/LAMBERT, Entmaterialisierung).
- ZOBL, DIETER/THURNHERR, CHRISTOPH, Berner Kommentar zum schweizerischen Privatrecht, Schweizerisches Zivilgesetzbuch, Das Sachenrecht, Band IV, 2. Abteilung, Die beschränkten dinglichen Rechte, 5. Teilband, Das Fahrnispfand, 1. Unterteilband, Systematischer Teil und Art. 884-887 ZGB, 3. A., Bern 2010 (zit. BK-ZOBL/THURNHERR).
- ZÖLLNER, WOLFGANG, Die Zurückdrängung des Verkörperungselements bei den Wertpapieren, in: Baur, Fritz/Esser, Josef/Kübler, Friedrich/Steindorff, Ernst (Hrsg.), Funktionswandel der Privatrechtsinstitutionen, Festschrift für Ludwig Raiser zum 70. Geburtstag, Tübingen 1974, S. 249 ff. (zit.: ZÖLLNER, Zurückdrängung des Verkörperungselements).
- ZÖLLNER, WOLFGANG/REHFELDT, BERNHARD, Wertpapierrecht, Ein Studienbuch, 14. A., München 1987 (zit.: ZÖLLNER/REHFELDT, Wertpapierrecht).

Materialienverzeichnis

Schweiz

Bericht der Studiengruppe über das Börsenwesen, Bern 1989 (zit.: Bericht Börsenwesen).

Bericht der vom Eidg. Finanzdepartement eingesetzten technischen Arbeitsgruppe zum Entwurf eines Bundesgesetzes über die Verwahrung und Übertragung von Bucheffekten (Bucheffektengesetz) und zur Ratifikation des Haager Übereinkommens über die auf bestimmte Rechte an Intermediär-verwahrten Wertpapieren anzuwendende Rechtsordnung (Haager Wertpapierübereinkommen) vom 15. Juni 2004, verfügbar unter <<http://www.efd.admin.ch/dokumentation/zahlen/00578/00887/>> (zuletzt besucht am 12. April 2013), (zit.: Bericht EFD).

Botschaft zur Änderung des Bankengesetzes (Sicherung der Einlagen), BBl 2010, 3993 ff. (zit.: Botschaft BankG, Sicherung der Einlagen).

Botschaft zum Bucheffektengesetz sowie zum Haager Wertpapierübereinkommen, vom 15. November 2006, BBl 2006, 9315 ff. (zit.: Botschaft BEG).

Ausland

COMMITTEE ON PAYMENT AND SETTLEMENT SYSTEMS, BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS, Cross-border securities settlements, Report prepared by the Committee on Payment and Settlement Systems of the central banks of the Group of Ten countries, Basel 1995, verfügbar unter <www.bis.org/publ/cpss12.pdf> (zuletzt besucht am 12. April 2013) (zit.: COMMITTEE ON PAYMENT AND SETTLEMENT SYSTEMS, Cross-border securities settlements).

COMMITTEE ON PAYMENT AND SETTLEMENT SYSTEMS, BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS, A glossary of terms used in payments and settlement systems, Basel March 2003, verfügbar unter <www.bis.org/publ/cpss00b.pdf> (zuletzt besucht am 12. April 2013), (zit.: COMMITTEE ON PAYMENT AND SETTLEMENT SYSTEMS, Glossary).

EU CLEARING AND SETTLEMENT LEGAL CERTAINTY GROUP, Advice, July 2006, verfügbar unter <http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/docs/certainty/advice_final_en.pdf> (zuletzt besucht am 12. April 2013) (zit.: EU CLEARING AND SETTLEMENT LEGAL CERTAINTY GROUP, Advice).

EU CLEARING AND SETTLEMENT LEGAL CERTAINTY GROUP, Second Advice of the Legal Certainty Group, Solutions to Legal Barriers related to Post-Trading within the EU, August 2008, verfügbar unter <http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/docs/certainty/2ndadvice_final_en.pdf> (zuletzt besucht am 12. April 2013) (zit.: EU CLEARING AND SETTLEMENT LEGAL CERTAINTY GROUP, Second Advice).

THE GIOVANNINI GROUP, Cross-Border Clearing and Settlement Arrangements in the European Union, (First Giovannini Report), Brussels November 2001, verfügbar unter <http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/docs/clearing/first_giovannini_report_en.pdf> (zuletzt besucht am 12. April 2013), (zit.: THE GIOVANNINI GROUP, First Report).

UNIDROIT STUDY GROUP ON HARMONISED SUBSTANTIVE RULES REGARDING INDIRECTLY HELD SECURITIES, Position Paper, Study LXXVIII, Doc. 8, August 2003, verfügbar unter <<http://www.unidroit.org/english/documents/2003/study78/s-78-008-e.pdf>> (zuletzt besucht am 12. April 2013) (zit.: UNIDROIT STUDY GROUP ON HARMONISED SUBSTANTIVE RULES REGARDING INDIRECTLY HELD SECURITIES, Position Paper).

UNIDROIT STUDY GROUP ON HARMONISED SUBSTANTIVE RULES REGARDING SECURITIES HELD WITH AN INTERMEDIARY, Explanatory Notes to the Preliminary Draft Convention, Study LXXVIII – Doc. 19 December 2004, verfügbar unter <<http://www.unidroit.org/english/documents/2004/study78/s-78-019-e.pdf>> (zuletzt besucht am 12. April 2013) (zit.: UNIDROIT STUDY GROUP ON HARMONISED SUBSTANTIVE RULES REGARDING SECURITIES HELD WITH AN INTERMEDIARY, Explanatory Notes).

UNIDROIT TRANSPARENT SYSTEMS WORKING GROUP, Report, Study LXXVIII – Doc. 88, 2007, verfügbar unter <<http://www.unidroit.org/english/documents/2007/study78/s-78-088-e.pdf>> (zuletzt besucht am 12. April 2013) (zit.: UNIDROIT TRANSPARENT SYSTEMS WORKING GROUP, Report).

Einleitung

I. Hintergrund

Der rechtliche Rahmen für Wertpapiere wurde in der Schweiz mit der Revision des Obligationenrechts von 1936 umfassend neu geregelt.¹ Bis 2010 erfuhr er keine Änderungen.² Die Anforderungen an die Wertpapierordnung änderten sich im Bereich des Kapitalmarktes seit 1936 infolge der Zunahme der Anzahl der Werte und der Transaktionen jedoch grundlegend. Die Bedeutung der Verbriefung der Wertpapiere sank und entwickelte sich immer mehr zu einem Hindernis. Als Reaktion darauf wurden komplexe, mehrstufige Wertpapierverwahrunssysteme aufgebaut. Die Wertpapiere wurden „immobilisiert“ und „entmaterialisiert“ und – zumindest faktisch – durch Buchungen auf den Effektenkonten bei den beteiligten Verwahrungsstellen übertragen. Das Wertpapierrecht von 1936 konnte diese Verwahrunssysteme und die Übertragung von Wertpapieren in diesen Systemen rechtlich nur ungenügend erfassen.

Mit dem Bundesgesetz vom 3. Oktober 2008 über Bucheffekten (Bucheffektengesetz, BEG, SR 957.1)³, welches am 1. Januar 2010 in Kraft getreten ist, reagierte der Gesetzgeber auf diese Entwicklungen. Es wurde eine neue rechtliche Grundlage für die Verwaltung, Verwahrung und Übertragung mediatisiert verwahrter Kapitalmarktwerte geschaffen.

Das Bucheffektengesetz knüpft an den Begriff der Bucheffekte an. Der Gesetzgeber versteht darunter ein neues Vermögenobjekt, welches sowohl Eigenschaften einer schuldrechtlichen Forderung als auch einer Sache aufweist und alle funktionellen Eigenschaften eines Wertpapiers hat.⁴ Für Bucheffekten wurden neue, eigenständige Verfügungsmodi eingeführt: die Verfügung durch Gutschrift (Art. 24 BEG), die Bestellung von Sicherheiten durch Kontrollvereinbarung (Art. 25 BEG) sowie die Bestellung von Sicherheiten zugunsten der Verwahrungsstelle durch Vertrag nach Art. 26 BEG. Neu sind auch die Vorschriften über die Stornierung (Art. 27 und Art. 28 BEG) sowie den gutgläubigen Erwerb und die Rangfolge (Art. 29 und Art. 30 BEG).

¹ BG vom 18. Dezember 1936, in Kraft seit 1. Juli 1937, AS 53, 185.

² 1949 kamen allerdings die Bestimmungen zu den Anleiheobligationen (44. Titel) hinzu (AS 1949, 791).

³ AS 2009, 3577.

⁴ Botschaft BEG, 9316 und 9339.

- 4 Leitmotiv des Gesetzgebers war es, den Buchungen auf den Effektenkonten bei der Übertragung von Effekten rechtlich die Bedeutung zuzuerkennen, die sie bisher nur faktisch hatten. Während vor Inkrafttreten des Bucheffektengesetzes mediatisiert verwahrte Effekten bei einer Verbriefung nach den Bestimmungen des Wertpapier- und Sachenrechts und bei unverbrieften Effekten durch Zession übertragen wurden, werden Bucheffekten neu nach Art. 24 BEG durch Weisung des Veräusserers und Gutschrift auf dem Effektenkonto des Erwerbers übertragen. Die neuen Bestimmungen über die Verfügung über Bucheffekten und die Wirkung gegenüber Dritten (5. Kapitel, Art. 24 bis Art. 30 BEG) stellen eine wesentliche Teilregelung – nach der Botschaft die wichtigste Teilregelung⁵ – innerhalb des Bucheffektengesetzes dar.

II. Gegenstand und Zielsetzung

- 5 Entmaterialisierte Kapitalmarktwerte sind kein neues Phänomen. Lehre und Praxis haben in den letzten rund 30 Jahren Ansätze entwickelt, um sie mit dem geltenden Recht zu erfassen.⁶ Eine vollständig befriedigende Lösung wurde auf der Basis des Sachen-, Wertpapier- und Obligationenrechts allerdings nicht gefunden. Mit dem Bucheffektengesetz sollten die Entwicklungen in der Wertpapierverwahrung nachvollzogen und auf eine neue, transparente und verlässliche Grundlage gestellt werden. Der Gesetzgeber schuf dazu – so die Botschaft und in Anlehnung daran ein Grossteil der Lehre – ein neues Vermögenobjekt. Damit stellt sich nicht mehr die Frage, wie entmaterialisierte Kapitalmarktwerte mit dem herkömmlichen Instrumentarium zu erfassen sind, sondern die Frage nach dem Verhältnis des neuen Gesetzes zum geltenden Privatrecht und Privatrechtssystem.⁷
- 6 Die damit verbundene Problematik für die Rechtswissenschaft wurde – nicht zufälligerweise im Zusammenhang mit der wertpapierrechtlichen Dogmatik – sehr treffend umschrieben: „Wenn eine Rechtsmaterie neu in den Blick der Rechtslehre rückt und wenn damit ein auffälliges, in dieser Art noch nicht bewältigtes Phänomen verbunden ist, besteht die Gefahr der Übertreibung

⁵ Botschaft BEG, 9341.

⁶ Vgl. insb. MEIER-HAYOZ, Abschied vom Wertpapier?, ZOBL/LAMBERT, Entmaterialisierung, DRUEY, Entmaterialisierung, ZÖLLNER, Zurückdrängung des Verkörperungselements und BRUNNER, Wertrechte.

⁷ Vgl. WIEGAND, Bucheffekte, 1126.

des Besonderen und der Vernachlässigung der Verankerung im Bekannten.“⁸ Beides lässt sich bei der bisherigen wissenschaftlichen Auseinandersetzung mit den Bucheffekten beobachten.

Ziel der vorliegenden Arbeit ist es, einen Beitrag zur rechtlichen Erfassung der Bucheffekten und der sogenannten mediatisierten Effektenverwahrung in der Schweiz zu leisten. Da das Bucheffektengesetz grundsätzlich auf dem Prinzip der konstitutiven Wirkung bzw. der Massgeblichkeit der Buchungen – und hier vor allem der Gutschriften – aufbaut, soll namentlich die Bedeutung der einzelnen Buchungen im Rahmen der Übertragung von Bucheffekten, bei fehlerhaften Übertragungen und Fehlbuchungen sowie bei der Korrektur solcher fehlerhafter Buchungen herausgearbeitet werden. Das setzt neben einer Auseinandersetzung mit dem Begriff der Bucheffekte eine Analyse der Bestimmungen zur Übertragung des Vollrechts an Bucheffekten nach Art. 24 BEG, eine Analyse der Regeln zur Korrektur fehlerhafter Verfügungen durch die Stornierung von Buchungen (Art. 27 und Art. 28 BEG) sowie eine Analyse der Regeln zum gutgläubigen Erwerb (Art. 29 BEG) voraus.

Als Referenzpunkt zur rechtlichen Erfassung der Bucheffekten und der Bedeutung der Buchungen dienen einerseits die von der Lehre und Praxis herausgearbeiteten Idealtypen mediatisierter Effektenverwahrungssysteme, insbesondere die Unterscheidung von unmittelbaren und mittelbaren Systemen. Andererseits ist das bestehende Wertpapierrecht mit seinen obligatorischen und sachenrechtlichen Aspekten heranzuziehen.

III. Aufbau und Vorgehensweise

Die Arbeit ist in fünf Teile gegliedert. Der erste Teil dient einem kurzen Überblick über die Grundzüge des Bucheffektengesetzes, des Wertpapierrechts sowie der tatsächlichen und rechtlichen Grundlagen des Effekten giroverkehrs. Im zweiten Teil wird anhand von typischen Eigenschaften der unterschiedlichen mediatisierten Effektenverwahrungssysteme und deren Ausgestaltung im Bucheffektengesetz eine Einordnung der Bucheffekte vorgenommen. Diese Einordnung dient als Grundlage für die folgenden zwei Teile der Arbeit, welche sich mit der Übertragung des Vollrechts an Bucheffekten

⁸ BÄR, Entwicklungen, 177.

fekten nach Art. 24 BEG (Teil 3), der Korrektur fehlerhafter Verfügungen und dem gutgläubigen Erwerb von Bucheffekten (Teil 4) befassen. Im letzten Teil werden die Ergebnisse zusammengefasst und es wird eine kurze Würdigung des Bucheffektengesetzes vorgenommen.

Teil 1: Grundlagen

§ 1 Grundlagen des Bucheffektengesetzes

I. Gegenstand und Anwendungsbereich des Bucheffektengesetzes

Zentrale Bestimmungen für das Verständnis des Bucheffektengesetzes sind Art. 2, Art. 3, Art. 4, Art. 6 und Art. 8 BEG. Sie regeln den Begriff der Bucheffekten,⁹ deren Entstehung und Untergang und bestimmen damit den Gegenstand und den Geltungsbereich des Bucheffektengesetzes. 10

Nach Art. 2 Abs. 1 BEG findet das Bucheffektengesetz Anwendung auf Bucheffekten, die eine Verwahrungsstelle einem Effektenkonto gutgeschrieben hat. Das Bucheffektengesetz definiert den Anwendungsbereich damit mit drei „Systembegriffen“: der Bucheffekte, der Verwahrungsstelle und der Gutschrift auf einem Effektenkonto.¹⁰ Diese Systembegriffe werden in der Legaldefinition der Bucheffekten in Art. 3 BEG sowie in Art. 6 BEG und Art. 8 BEG, welche die Entstehung bzw. den Untergang von Bucheffekten regeln, wieder aufgenommen und dadurch weiter konkretisiert. 11

1) Legaldefinition

Art. 3 Abs. 1 BEG definiert Bucheffekten als vertretbare Forderungs- oder Mitgliedschaftsrechte gegenüber einem Emittenten, die einem Effektenkonto gutgeschrieben sind und über welche der Kontoinhaber nach den Vorschriften des Gesetzes verfügen kann. Nach Absatz 2 der Bestimmung sind Bucheffekten – im Sinne einer Rechtsfolge – der Verwahrungsstelle und jedem Dritten gegenüber wirksam und dem Zugriff der weiteren Gläubiger der Verwahrungsstelle entzogen. 12

⁹ Zum Begriff der Bucheffekte im Allgemeinen FISA & HSC Commentary-THÉVENOZ, Art. 3 FISA N 1 und 6 f. Bucheffekten zeichnen sich durch zwei Elemente aus, die Registrierung auf Effektenkonten, auf welche der deutsche Begriff der Bucheffekte abstellt, sowie die mediatisierte Verwahrung der Rechte, auf welche der englische und der französische Begriff der „intermediated securities“ bzw. „titres intermédiés“ verweisen. KRONKE, Genfer UNIDROIT-Übereinkommen, 1625, schlägt anstelle des Begriffs „intermediär-verwahrt“ „kontenverbucht“ vor.

¹⁰ Botschaft BEG, 9343.

- 13 Die Legaldefinition von Art. 3 Abs. 1 BEG enthält drei bzw. vier begriffsbestimmende Elemente:¹¹

a) *Forderungs- und Mitgliedschaftsrechte gegenüber einem Emittenten*

- 14 Nach Art. 3 BEG können nur Forderungs- und Mitgliedschaftsrechte gegenüber einem Emittenten Grundlage von Bucheffekten sein. Wie grundsätzlich jeder obligatorische Anspruch in einem Wertpapier verbrieft werden kann,¹² kann im Prinzip auch jeder obligatorische Anspruch Grundlage einer Bucheffekte sein, doch ergeben sich aus den weiteren Erfordernissen der Vertretbarkeit und der Übertragbarkeit gewisse Einschränkungen. Forderungsrechte, die Inhalt einer Bucheffekte sind, sind daher regelmässig Geldforderungen; Bucheffekten können aber auch auf einer Forderung auf eine Sachleistung beruhen bzw. solche Forderungsrechte beinhalten, wie beispielsweise das Recht auf Aktien bei Wandelanleihen.¹³ Bei den Mitgliedschaftsrechten als Grundlage von Bucheffekten dürfte der Gesetzgeber vor allem die Aktiengesellschaft und bei dieser die Aktien im Auge gehabt haben.¹⁴ Wie Mitgliedschaftspapiere gesellschaftsrechtliche Verhältnisse entweder in ihrer Gesamtheit oder nur Teilberechtigungen der Mitgliedschaft verkünden können,¹⁵ können aber auch Bucheffekten die Mitgliedschaftsstellung als solche beinhalten oder nur einzelne mitgliedschaftsrechtliche Ansprüche, sofern diese vertretbar und übertragbar sind. Inwieweit Mitgliedschaftsrechte diesen Anforderungen gerecht werden oder gerecht werden können, hängt vom anwendbaren materiellen Gesellschaftsrecht und der konkreten Ausgestaltung der Mitgliedschaftsrechte durch die Statuten ab.¹⁶ Schliesslich können auch Mischformen zwischen Forderungs- und Mitgliedschaftsrechten¹⁷

¹¹ Vgl. FISA & HSC Commentary-THÉVENOZ, Art. 3 FISA N 13 ff., Kommentar BEG-SCHOTT/DALLA TORRE, Art. 3 BEG N 14 ff.

¹² MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE, Wertpapierrecht, § 1 N 16.

¹³ FISA & HSC Commentary-THÉVENOZ, Art. 3 FISA N 20.

¹⁴ Vgl. u.a. Art. 622 Abs. 1 OR, Art. 24 Abs. 4 BEG.

¹⁵ ZK-JÄGGI, Art. 965 N 272.

¹⁶ Auch GmbH-Anteile oder Anteile anderer Gesellschaftsformen sind als Grundlage von Bucheffekten nicht per se ausgeschlossen. Sie müssen allerdings durch die Statuten so ausgestaltet sein, dass sie vertretbar und vor allem auch frei übertragbar sind. Vgl. bspw. Art. 786 f. OR. Dazu auch Kommentar BEG-SCHOTT/DALLA TORRE, Art. 3 BEG N 31 ff.

¹⁷ Vgl. zur Bedeutung der Unterscheidung zwischen Forderungs- und Mitgliedschaftsrechten DAENIKER, Anlegerschutz, 10 ff.

wie beispielsweise Partizipationsscheine oder Options- und Wandelanleihen Grundlage von Bucheffekten sein.¹⁸

b) *Vertretbarkeit und Übertragbarkeit der Rechte nach den Bestimmungen des Bucheffektengesetzes*

Die Rechte, die Grundlage von Bucheffekten bilden, müssen vertretbar und zumindest im Grundsatz frei übertragbar bzw. handelbar sein. Es bestehen allerdings gewisse – vor allem begriffliche – Differenzen in der Lehre. Ein Teil der Lehre setzt den Begriff der Vertretbarkeit (gemäss Bucheffektengesetz) mit jenem der Vereinheitlichung und Eignung zum massenweisen Handel im Börsenrecht gleich, misst dann aber dem Kriterium der Übertragbarkeit nach dem Bucheffektengesetz keine eigenständige Bedeutung mehr zu.¹⁹ Ein anderer Teil der Lehre legt den Begriff der Vertretbarkeit entsprechend der allgemeinen Verwendung im Obligationen- und Sachenrecht aus, allenfalls mit kleinen Anpassungen, erblickt dann aber in der Übertragbarkeit eine eigenständige Voraussetzung an die den Bucheffekten zugrunde liegenden Rechte.²⁰ Eine analoge Diskussion wird beim Effektenbegriff des Börsengesetzes geführt.²¹

Sinnvoller erscheint es, von zwei eigenständigen Voraussetzungen auszugehen, da sie einen unterschiedlichen Hintergrund haben. Das Erfordernis der Vertretbarkeit ergibt sich daraus, dass nur vertretbare bzw. fungible Rechte sammelverwahrt, in einer Globalurkunde verbrieft oder in einem Wertrechtbuch eingetragen werden können.²² Vertretbar sind nach allgemeinem juristischem Sprachgebrauch jene Sachen und Rechte, bei denen es nicht auf die

¹⁸ Dingliche Rechte sind demgegenüber – anders als bei Wertpapieren – als Grundlage von Bucheffekten ausgeschlossen. Forderungsrechte können jedoch durch dingliche Pfandrechte gesichert werden. Diese werden als Nebenrecht mit der Bucheffekte übertragen. Vgl. Art. 170 Abs. 1 OR und FISA & HSC Commentary-THÉVENOZ, Art. 3 FISA N 19.

¹⁹ In diesem Sinne HESS/FRIEDRICH, Bucheffektengesetz, 105 ("Vertretbar bedeutet, dass die Rechte vereinheitlicht und zum massenweisen Handel geeignet sein müssen") und 112 in Bezug auf nicht voll liberierte Namenaktien, sowie Botschaft BEG, 9369, WIEGAND, Bucheffekte, 1128.

²⁰ FISA & HSC Commentary-THÉVENOZ, Art. 3 FISA N 23 ff. und N 34 ff., BÄRTSCHI, Umsetzung, 1073, GOMEZ RICHÀ/VEUVE, Titres intermédiés, 9.

²¹ BRUNNER, Wertrechte, 191 ff., CONTRATTO, Regulierung von Derivaten, 149 ff., HENCKEL DONNERSMARCK, Kotierung, 226 ff. und Kommentar BEHG-ZOBL, Art. 2 N 32 ff.

²² Vgl. Art. 973a bis 973c OR sowie MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE, Wertpapierrecht, § 25 N 16 f., ZOBL/LAMBERT, Entmaterialisierung, 126 ff. und BÄRTSCHI, Umsetzung, 1073.

besonderen Eigenschaften des einzelnen Stücks ankommt. Die Vertretbarkeit ist eine objektive Eigenschaft. Entscheidend ist die allgemeine Verkehrsanschauung.²³ Auf Kapitalmarktwerte bezogen bedeutet dies insbesondere, dass sie vertretbar sind, wenn sie in gleicher Struktur und Stückelung begeben werden, d.h. je nach Art des Rechts insbesondere Zinssatz, Laufzeit und Ausgabekategorie – bzw. bei Aktien der Nennwert – identisch sind.²⁴ Eine Kennzeichnung durch Nummern schadet dabei der Vertretbarkeit nicht.²⁵ Weniger eine Frage der Vertretbarkeit der Rechte, jedenfalls nicht nach der allgemeinen Begriffsdefinition, sondern eine Frage von deren Handelbarkeit ist die Übertragbarkeit der Forderung unter beliebigen Personen auf der Gläubiger- und Schuldnerseite.²⁶

- 17 Das Erfordernis der freien Übertragbarkeit von Bucheffekten ergibt sich aus dem System der sogenannten mediatisierten Effektenverwahrung,²⁷ aus Verkehrsschutzüberlegungen und aus dem Verfügungsmodus von Art. 24 BEG. Art. 3 Abs. 1 lit. b BEG verweist mit der Voraussetzung, dass über die Rechte nach den Bestimmungen des Bucheffektengesetzes verfügt werden kann, auf das Prinzip der Massgeblichkeit der Buchungen bzw. der konstitutiven Wirkung von Buchungen. Bucheffekten müssen durch Buchungen übertragen werden können und die Wirksamkeit der Verfügung darf – unter Vorbehalt der allgemeinen Verfügungsvoraussetzungen – neben der Gutschrift

²³ Vgl. statt vieler REY, Sachenrecht, N 153; BSK ZGB II-WIEGAND, Vor Art. 641 ff. N 25 f.

²⁴ HESS/FRIEDRICH, Bucheffektengesetz, 105, ZK-JÄGGI, Art. 965 N 275. Vgl. auch HENCKEL DONNERSMARCK, Kotierung, 226, der zusätzlich verlangt, dass den Schuldner grundsätzlich keine Obliegenheit trifft, die Identität und die Vertretungsbefugnis des Ansprechers zu prüfen. Letzteres ist m.E. jedoch nicht eine Frage der Vertretbarkeit der Wertpapiere, sondern eine Frage der Handelbarkeit.

²⁵ Vgl. MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE, Wertpapierrecht, § 25 N 16, ZK-JÄGGI, Art. 965 N 275.

²⁶ Vgl. aber HENCKEL DONNERSMARCK, Kotierung, 226, CONTRATTO, Regulierung von Derivaten, 150 f., HESS/FRIEDRICH, Bucheffektengesetz, 105 und NOBEL, Finanzmarktrecht, § 11 N 80. Namentlich Vinkulierungsbestimmungen oder Verkaufsbeschränkungen schliessen nicht die Vertretbarkeit der Rechte – möglicherweise aber deren Handelbarkeit – aus. Auch nicht voll liberierte Namenaktien sind unter sich austauschbar und damit vertretbar. Die Haftung des Erwerbers macht sie jedoch für den massenweisen Handel ungeeignet (BÄRTSCHI, Umsetzung, 1073). Dass Namenaktien gemeinhin als ungeeignet für die Sammelverwahrung und Verbriefung in einer Globalurkunde erachtet werden, hängt im Übrigen nicht mit der Vertretbarkeit der Namenaktien zusammen, sondern mit der Tatsache, dass für den Eintrag in das Aktienbuch Alleineigentum vorausgesetzt wurde (MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE, Wertpapierrecht, § 25 N 17).

²⁷ Zum Begriff der mediatisierten Effektenverwahrung vgl. hinten N 69 ff.

nicht von weiteren Voraussetzungen abhängig sein. Dadurch wird gewährleistet, dass die Buchungen mit hoher Wahrscheinlichkeit die tatsächliche Rechtslage wiedergeben. Übertragungsbeschränkungen, soweit sie den Rechtsübergang verhindern, sind daher systemwidrig.²⁸ Typische Übertragungsbeschränkungen, welche eine Übertragung nach den Bestimmungen des Bucheffektengesetzes verunmöglichen, sind Zustimmungserfordernisse von Dritten oder absolute Verkaufsbeschränkungen.²⁹ Für Namenaktien sieht Art. 24 Abs. 4 BEG allerdings eine Sonderregelung vor.

SCHOTT und DALLA TORRE erachten die freie Übertragbarkeit der Rechte nicht als Voraussetzung für deren Eignung als Grundlage von Bucheffekten. Sie begründen dies mit Art. 24 Abs. 4 Satz 2 BEG, wonach andere Beschränkungen der Übertragbarkeit – als die Beschränkungen der Übertragbarkeit von Namenaktien – dem Erwerber oder Dritten gegenüber ohne Wirkung bleiben. Diese Bestimmung mache nur Sinn, wenn solche Übertragungsbeschränkungen (in limitiertem Umfang) grundsätzlich zulässig seien. Sie halten Art. 3 Abs. 1 lit. b BEG deshalb für einen „gesetzgeberischen Zirkelverweis“.³⁰ 18

Nach dem Wortlaut bezieht sich Art. 24 Abs. 4 BEG primär auf Namenaktien. Vom Vorbehalt von Satz 1 der Bestimmung erfasst sind statutarische Vinkulierungsbestimmungen. Satz 2 bezieht sich daher auf nicht voll libериerte Namenaktien.³¹ Ob auch andere Verfügungsbeschränkungen Rechte als Grundlage von Bucheffekten nicht ausschliessen, aber Dritten gegenüber nicht wirksam sind, lässt sich dem Wortlaut von Art. 24 Abs. 4 BEG nicht 19

²⁸ FISA & HSC Commentary-THÉVENOZ, Art. 3 FISA N 34.

²⁹ Nicht sämtliche Erschwernisse bei der Übertragung eines Rechts schliessen dieses als Grundlage von Bucheffekten aus. Soweit keine Gefährdung des Rechtsverkehrs und der Rechtssicherheit besteht und sie mit dem Prinzip der Massgeblichkeit der Buchung vereinbar sind, sind sie zulässig. Aufgrund der ähnlichen Zielsetzung können Lehre und Praxis zur Kotierbarkeit von Effekten herangezogen werden. Gewisse Übertragungsbeschränkungen stehen einer Kotierung ebenfalls nicht entgegen. Vgl. Art. 21 Abs. 2 KR: „Effekten, deren Übertragung einer Genehmigung oder einer Einschränkung hinsichtlich des Kreises der Erwerber unterliegen sowie nicht voll einbezahlte Effekten können kotiert werden, wenn die Handelbarkeit gewährleistet ist und die Erfüllung einer Transaktion nicht gefährdet ist.“ Vgl. für die Handelbarkeit gemäss BEHG CONTRATTO, Regulierung von Derivaten, 151.

³⁰ Kommentar BEG-SCHOTT/DALLA TORRE, Art. 3 BEG N 43 ff., DALLA TORRE/GERMANN, Antworten, 573 f.

³¹ Vgl. Botschaft BEG, 9369.

eindeutig entnehmen. Die Ausführungen in der Botschaft legen diesen Schluss nahe.³²

- 20 Dem Verkehrsschutz und dem Prinzip der Massgeblichkeit der Buchung würde auch durch die Unwirksamkeit von Verfügungsbeschränkungen Rechnung getragen werden. Würde man jedoch auch nicht frei übertragbare Rechte als Grundlage von Bucheffekten zulassen, würden diese Rechte damit ex lege übertragbar.³³ Selbst bei zwingenden Übertragungsbeschränkungen würde die Übertragbarkeit der Rechte im Ergebnis ins Belieben der Beteiligten gestellt. Das Bucheffektengesetz würde damit zu einer Änderung des auf die jeweiligen Rechte anwendbaren materiellen Rechts führen. Aber auch bei privatautonom vereinbarten Verfügungsbeschränkungen würde der mit der Vereinbarung bezweckte Schutz unterlaufen.³⁴ Art. 24 Abs. 4 Satz 2 BEG ist daher einschränkend auszulegen. Die Bestimmung bezieht sich nur auf nicht voll liberierte Namenaktien. Im Übrigen müssen Rechte frei übertragbar sein, um als Grundlage von Bucheffekten dienen zu können.

c) Gutschrift auf einem Effektenkonto einer Verwahrungsstelle

- 21 Bucheffekten sind nach Art. 3 BEG Rechte, die auf einem Effektenkonto bei einer Verwahrungsstelle gutgeschrieben sind. Trotz der zentralen Bedeutung der Gutschrift im Bucheffektengesetz wird diese weder durch das Gesetz noch durch die Materialien definiert.³⁵ In der Lehre wird sie umschrieben als „accounting operation executed by a third person“.³⁶ Hinsichtlich ihrer rechtlichen Bedeutung wird im Allgemeinen auf die „konstitutive Wirkung“ bei Begründung von Bucheffekten und Verfügung über Bucheffekten hingewiesen.³⁷ Im Einzelnen ergibt sich die rechtliche Bedeutung der Buchung jedoch aus den einzelnen Bestimmungen des Bucheffektengesetzes, insbesondere

³² Botschaft BEG, 9369.

³³ GOMEZ RICA/VEUVE, Titres intermédiés, 10.

³⁴ Art. 24 Abs. 4 Satz 2 BEG führt daher bei nicht voll liberierten Namenaktien zum unbefriedigenden Ergebnis, dass der durch die gesetzliche Vinkulierung bezweckte Schutz der Gesellschaft als Gläubigerin entfällt. In diesem Sinne weist BÄRTSCHI, Umsetzung, 1073, darauf hin, dass für nicht voll liberierte Namenaktien keine Bucheffekten geschaffen werden sollten. HESS/FRIEDRICH, Bucheffektengesetz, 112, lehnen, um dieses Ergebnis zu vermeiden, bereits die Fungibilität nicht voll liberierter Namenaktien ab.

³⁵ STEINER, Besicherung, 26.

³⁶ FISA & HSC Commentary-EIGENMANN, Art. 24 FISA N 13.

³⁷ Botschaft BEG, 9341 f. und 9344 f., Kommentar BEG-SCHOTT/DALLA TORRE, Art. 3 BEG N 40, HESS/FRIEDRICH, Bucheffektengesetz, 103, FISA & HSC Commentary-THÉVENOZ, Art. 3 FISA N 27 und BSK Wertpapierrecht-KUNZ, Art. 3 BEG N 27.

aus Art. 6 und Art. 8 BEG zur Entstehung und zum Untergang von Bucheffekten, Art. 24 BEG im Zusammenhang mit der Übertragung sowie aus Art. 27 bis Art. 29 BEG bei fehlerhaften Buchungen.

Das Bucheffektengesetz verbindet den Begriff der Gutschrift untrennbar mit jenem des Effektenkontos sowie demjenigen der Verwahrungsstelle. Bucheffekten sind immer auf einem Effektenkonto gutgeschrieben.³⁸ Eine Gutschrift ausserhalb eines Effektenkontos ist nicht vorstellbar.³⁹ Effektenkonten werden zwingend von Verwahrungsstellen geführt. Aus Art. 3 BEG und Art. 24 BEG ergibt sich, dass es sich bei einer Gutschrift bzw. beim Stand des Effektenkontos primär um eine Aufzeichnung darüber handelt, wem ein Recht gegenüber einem Emittenten zusteht. Sie enthalten mit anderen Worten eine Aussage über die Rechtszuständigkeit. Neben dieser statischen Betrachtung der Gutschrift bzw. des Effektenkontos verwendet das Bucheffektengesetz den Begriff der Gutschrift jedoch auch im Sinne eines Vorgangs.⁴⁰ Es unterscheidet mit der Gutschrift und der Belastung zwei Arten von Buchungen bzw. Kontooperationen. Das Effektenkonto gibt das Ergebnis dieser Operationen pro Effekte wieder.

Bucheffekten liegen nur vor, wenn eine Verwahrungsstelle das Effektenkonto führt.⁴¹ Art. 4 BEG zählt die als Verwahrungsstellen zugelassenen Finanzintermediäre abschliessend auf. Ihnen ist gemeinsam, dass es sich um staatlich regulierte und grundsätzlich auch beaufsichtigte Unternehmen handelt.⁴² In dieser staatlichen Kontrolle und der dadurch bewirkten Gewähr für eine korrekte Kontoführung sieht der Gesetzgeber die Begründung und Rechtfertigung der weitreichenden rechtlichen Wirkungen, die das Bucheffektengesetz mit den Gutschriften auf Effektenkonten verbindet.⁴³

2) Entstehung und Untergang

Bucheffekten entstehen gemäss Art. 6 Abs. 1 BEG, indem bei einer Verwahrungsstelle entweder Wertpapiere zur Sammelverwahrung hinterlegt werden (lit. a), eine Globalurkunde hinterlegt wird (lit. b) oder Wertrechte in ein

³⁸ Vgl. Art. 3 Abs. 1 lit. a und Art. 6 Abs. 1 BEG.

³⁹ STEINER, Besicherung, 27.

⁴⁰ Vgl. FISA & HSC Commentary-EIGENMANN, Art. 24 FISA N 13 („accounting operation executed by a third person“).

⁴¹ Art. 2 BEG.

⁴² Botschaft BEG, 9345.

⁴³ Botschaft BEG, 9345.

Hauptregister eingetragen werden (lit. c) und die Verwahrungsstelle die Rechte einem Effektenkonto gutschreibt. Es sind mit anderen Worten zwei Schritte notwendig:⁴⁴ die Immobilisierung der Rechte bei einer Verwahrungsstelle nach wertpapierrechtlichen Regeln bzw. nach den Regeln zu den Wertrechten⁴⁵ und die Gutschrift auf einem Effektenkonto, welche „konstitutive“ Wirkung hat.

- 25 Mit der konstitutiven Wirkung der Gutschrift wird der Bezug zum Begriff und zum Geltungsbereich des Bucheffektengesetzes hergestellt. Mit dem Abstellen auf sammelverwahrte Wertpapiere, Globalurkunden und Wertrechte wird an die technischen und rechtlichen Entwicklungen bei der mediatisierten Effektenverwahrung angeknüpft,⁴⁶ welche im Zusammenhang mit dem Bucheffektengesetz in Art. 973a bis Art. 973c OR gesetzlich festgehalten wurde. Effekten werden daher wie bereits vor dem Inkrafttreten des Bucheffektengesetzes als Wertpapiere, Globalurkunden oder Wertrechte emittiert;⁴⁷ Bucheffekten entstehen erst in einem zweiten Schritt, wenn die Voraussetzungen von Art. 6 Abs. 1 BEG erfüllt sind.
- 26 Durch die Einlieferung der Wertpapiere wird nach den Ausführungen der Botschaft die sachenrechtliche Beziehung des Hinterlegers zu den Urkunden nicht aufgehoben, doch können die Anleger während der Dauer der mediatisierten Verwahrung aus ihrem Miteigentum am Sammelbestand der hinterlegten Wertpapiere bzw. an der Globalurkunde keine Rechte mehr ableiten. Namentlich die Übertragung der Rechte erfolgt einzig nach den Bestimmungen des Bucheffektengesetzes.⁴⁸ Das Sachenrecht bei Wertpapieren bzw. das Schuldrecht bei Wertrechten wird „suspendiert“.⁴⁹
- 27 Während Art. 6 BEG den Eintritt der Rechte in das System des Bucheffektengesetzes regelt, richtet sich der Austritt nach Art. 8 BEG: Kontoinhaber können von der Verwahrungsstelle jederzeit verlangen, ihnen entsprechend der Gutschrift auf dem Effektenkonto Wertpapiere gleicher Zahl und Gattung auszuliefern, sofern bei der Verwahrungsstelle oder einer Drittverwahrungs-

⁴⁴ Vgl. Botschaft BEG, 9339, HESS/FRIEDRICH, Bucheffektengesetz, 103, FISA & HSC Commentary-AMMANN, Art. 6 FISA N 4 ff.

⁴⁵ Art. 973a bis Art. 973c OR.

⁴⁶ Vgl. dazu hinten N 70 ff.

⁴⁷ HESS/STÖCKLI, Grundzüge und Missverständnisse, 115, BÄRTSCHI, Umsetzung, 1072.

⁴⁸ Botschaft BEG, 9348 f.

⁴⁹ Vgl. HESS/FRIEDRICH, Bucheffektengesetz, 104, Kommentar BEG-LAMBERT/DALLA TORRE, Art. 6 BEG N 42 und BGE 138 III 137, 139. Zum Verhältnis von Bucheffekte und Recht ausführlich hinten N 213 ff.

stelle Wertpapiere hinterlegt sind (lit. a) oder der Kontoinhaber einen Anspruch auf Ausstellung von Wertpapieren hat (lit. b). Letzteres richtet sich nach Art. 7 Abs. 2 BEG und nach den Ausgabebedingungen oder den Gesellschaftsstatuten. Das Bucheffektengesetz stellt insofern ein offenes, durchlässiges System dar bzw. basiert auf dem Konzept der „offenen Architektur“.⁵⁰ Effekten können jederzeit in das mediatisierte Effektenverwahrungssystem des Bucheffektengesetzes eingebracht, aber auch wieder entnommen werden. Es besteht kein Zwang zur Verwahrung durch Verwahrungsstellen. Die Einzel- oder Sammelverwahrung in einem geschlossenen Bankdepot bleibt zulässig,⁵¹ ebenso wie die Emittentenverwahrung.⁵²

II. Leitlinien des Bucheffektengesetzes

Das Prinzip der offenen Architektur, wonach Effekten jederzeit in das System eingebracht und wieder entnommen werden können, stellt einen zentralen Grundgedanken des Bucheffektengesetzes dar. Gleichzeitig bauen Bucheffekten dadurch auf Wertpapieren oder Wertrechten und damit auf dem bisherigen System auf.⁵³ Darin zeigt sich eine weitere zentrale Eigenschaft des Bucheffektengesetzes: Es orientiert sich am Bestehenden. Das Bucheffektengesetz stützt sich auf etablierte Marktpraktiken ab. Verwahrungsstellen sollten durch das Gesetz möglichst nicht zu Änderungen und Umbauten ihrer Verwahrungs- und Abwicklungssysteme gezwungen werden.⁵⁴

Auch in rechtlicher Hinsicht sollte die Stellung des Anlegers durch das Bucheffektengesetz – jedenfalls im Verhältnis zum Emittenten – nicht geändert werden. So hebt die Botschaft hervor, dass die Entstehung von Bucheffekten grundsätzlich keinen Einfluss auf die Rechtsbeziehung zwischen dem Anleger und dem Emittenten hat und namentlich eine unmittelbare Rechtsbeziehung zwischen dem Anleger und dem Emittenten bestehen bleiben soll.⁵⁵

⁵⁰ Bericht EFD, 34, Botschaft BEG, 9350.

⁵¹ Botschaft BEG, 9350. Zum Begriff des geschlossenen Bankdepots EMCH/RENZ/ARPA-GAUS, Bankgeschäft, N 736.

⁵² Botschaft BEG, 9344 und BÄRTSCHI, Umsetzung, 1075.

⁵³ Zu den wertpapierrechtlichen Grundlagen vgl. hinten N 31 ff.

⁵⁴ Bericht EFD, 33, FISA & HSC Commentary-KUHN, Prel. Cmts FISA N 25 f.

⁵⁵ Art. 13 Abs. 1 BEG; Botschaft BEG, 9345, 9357.

- 30 Im Übrigen bezweckt das Bucheffektengesetz die Sicherstellung von internationaler Kompatibilität, Rechtssicherheit und Effizienz bei der Effektenverwahrung und -abwicklung sowie den Schutz der Eigentumsrechte der Anleger.⁵⁶ Diese Grundsätze sind bei der Auslegung im Auge zu behalten.

⁵⁶ Art. 1 Abs. 2 BEG; Botschaft BEG, 9342 f. Vgl. dazu auch FISA & HSC Commentary-GRAHAM-SIEGENTHALER, Art. 1 FISA N 9 ff.

§ 2 Wertpapierrechtliche Grundlagen

I. Wertpapiere und Bucheffekten

Gemeinsamer ökonomischer und rechtlicher Hintergrund des Wertpapierrechts und des Bucheffektengesetzes ist die im Vergleich zu dinglichen Rechten erheblich eingeschränkte Umlauffähigkeit von Forderungs- und Mitgliedschaftsrechten. Hauptursache dafür ist, dass unkörperliche Vermögensgegenstände im Gegensatz zu Sachen sinnlich nicht wahrnehmbar sind.⁵⁷ Hinzu kommen rechtliche Schranken. Bei Forderungsrechten wirkt sich negativ auf die Umlauffähigkeit aus, dass Gegenstand und Inhalt des Rechts von den beteiligten Parteien grundsätzlich frei vereinbart werden können und infolge des Grundsatzes der Identität der Forderung Einreden und Einwendungen bei der Übertragung dem Schuldner prinzipiell erhalten bleiben.⁵⁸ Auch bei Mitgliedschaftsrechten sind die Beteiligten bei der inhaltlichen Ausgestaltung im Wesentlichen frei, auch wenn der Ausgestaltungsfreiheit durch das Gesellschaftsrecht gewisse Grenzen gesetzt sind. Nach geltendem Recht fehlt schliesslich die Möglichkeit eines gutgläubigen Erwerbs vom Nichtberechtigten.⁵⁹ 31

Das Wertpapierrecht stellte eine Antwort auf die Hindernisse im Rechtsverkehr mit Forderungs- und Mitgliedschaftsrechten dar.⁶⁰ Das Bucheffektengesetz wiederum ist das Ergebnis einer ökonomischen und rechtlichen Entwicklung, die ihren Anfang in den sich aus der Verbriefung von Rechten ergebenden Umlaufhindernissen nahm. Es stellt insofern eine Weiterentwicklung des Wertpapierrechts dar. Dies zeigt sich einerseits in der Entste- 32

⁵⁷ ROTH, Zukunft des Wertpapierrechts, 170.

⁵⁸ Zu den Verkehrshindernissen bei Forderungen HUECK/CANARIS, Recht der Wertpapiere, 8, zum Grundsatz der Identität GAUCH/SCHLUEP/SCHMID/EMMENEGGER, OR AT, N 3474 ff.

⁵⁹ Das ist trotz Fehlens eines Publizitätsmittels nicht zwingend. Zum Verhältnis von gutgläubigem Erwerb und Publizität hinten N 49 f. und N 55 f. und WIEGAND, Sachenrecht im Obligationenrecht, 121, der anhand der Entstehungsgeschichte des schweizerischen Obligationenrechts nachweist, dass das Traditionsprinzip – und damit der Gedanke der Publizität der Verfügung – zwar Grundlage für den gutgläubigen Eigentumserwerb an Fahrnis sei, dass die Verknüpfung beider Gesichtspunkte jedoch später erfolgte. LEHMANN, Finanzinstrumente, 223, erklärt das Fehlen eines gutgläubigen Erwerbs von Forderungen unter anderem mit der im Vergleich zu Sachen historisch geringeren Bedeutung der Übertragung von Forderungen.

⁶⁰ Zur Entstehungsgeschichte des Wertpapierrechts vgl. hinten N 35 ff.

hungsgeschichte. Dem Gesetzgeber war es ein Anliegen, an das Bestehende anzuknüpfen.⁶¹ Andererseits zeigt sich dies in Art. 6 Abs. 1 BEG, wonach Bucheffekten auf Wertpapieren (oder Wertrechten) aufbauen und diese voraussetzen.⁶² Gleichzeitig stellt das Bucheffektengesetz zwar ein Sondergesetz für mediatisiert verwahrte Effekten dar, doch besteht kein rechtlicher Zwang, Effekten diesem System zu unterstellen.⁶³ Das Wertpapierrecht bleibt damit als eigenständige Ordnung neben dem Bucheffektengesetz bestehen.

- 33 Parallelen zwischen Wertpapieren und Bucheffekten zeigen sich auch bei der rechtlichen Erfassung. Die auf Wertpapiere anwendbaren Regeln entwickelten sich gestützt auf das wirtschaftliche Bedürfnis und weniger aufgrund dogmatischer Überlegungen. Die dogmatische Unterlegung des Wertpapierrechts erfolgte erst später.⁶⁴ Auch beim Bucheffektengesetz steht am Anfang eine wirtschaftliche bzw. technische Entwicklung zu mediatisiert verwahrten Kapitalmarktwerten. Mit dem Bucheffektengesetz wurden die durch die Praxis entwickelten Regeln nachträglich kodifiziert, ohne dass die Praxis eine grundlegende Änderung erfahren sollte.⁶⁵
- 34 Ein wesentlicher Zusammenhang zwischen Bucheffekten und Wertpapieren besteht schliesslich auf einer funktionalen Ebene. Mit der Erleichterung des Rechtsverkehrs mit sinnlich nicht wahrnehmbaren Rechten dienen sie nicht nur demselben wirtschaftlichen Zweck. Das Wertpapierrecht und das Bucheffektengesetz verwenden dazu auch denselben rechtlichen Mechanismus: die Verbindung eines Rechtes mit einem Publizitätsmittel bzw. einem sogenannten „sachlichen Rechtsträger“.⁶⁶

II. Ursprünge des Wertpapierrechts

- 35 Die Geschichte des Wertpapierrechts ist eng mit den Veränderungen und dem Aufschwung im Handel verbunden. Das Wertpapierrecht ist aus dem Bedürfnis des Handels und Wirtschaftslebens nach einer erhöhten Umlauffä-

⁶¹ Vgl. vorne N 28.

⁶² Vgl. dazu vorne N 24.

⁶³ Prinzip der „offenen Architektur“, vgl. vorne N 27 f. und Botschaft BEG, 9348 f.

⁶⁴ Vgl. dazu hinten N 36 und N 60 ff.

⁶⁵ Vgl. Bericht EFD, 33.

⁶⁶ Vgl. dazu hinten N 46 und N 233 ff.

higkeit von Forderungs- und Mitgliedschaftsrechten entstanden. Vorläufer von Wertpapieren sind bereits im spätrömischen und mittelalterlichen Urkundenwesen zu finden.⁶⁷ Die eigentlichen Ursprünge des heutigen Wertpapierrechts liegen im 12. und 13. Jahrhundert in Italien. Spätestens ab dem 15. bzw. 16. Jahrhundert sind Wertpapiere auch im nördlicheren Europa verbreitet.⁶⁸ Als Reaktion auf unterschiedliche wirtschaftliche Bedürfnisse entwickelten sich verschiedene Urkundentypen, wie beispielsweise der Wechsel, der Check und Inhaberpapiere.⁶⁹ Einen wesentlichen Bedeutungsschub erlebten die Wertpapiere im 19. Jahrhundert im Zusammenhang mit der Industrialisierung.⁷⁰

Als die Wissenschaft im Zuge dieser Entwicklungen im 19. Jahrhundert begann, sich systematisch mit den Wertpapieren zu befassen, sah sie sich mit einer Vielzahl von unterschiedlichen Wertpapierarten konfrontiert.⁷¹ Erst im Laufe dieser wissenschaftlichen Auseinandersetzung und Systematisierungsbestreben wurden die Gemeinsamkeiten⁷² der unterschiedlichen Wertpapierarten und ein allgemeiner Wertpapierbegriff herausgearbeitet.⁷³

36

⁶⁷ BÄR, Entwicklungen, 182. Ausführlich SCHULTZE-LASAULX, Geschichte des Wertpapierrechts, 5 ff.

⁶⁸ SEDATIS, Wertpapiere, 1282, BÄR, Entwicklungen, 182.

⁶⁹ Zur Entwicklung des Wechsels und des Checks und der Inhaberpapiere COING, Europäisches Privatrecht I, 537 ff., HUECK/CANARIS, Recht der Wertpapiere, 50 f., BÄR, Entwicklungen, 183, SEDATIS, Wertpapiere, 1283.

⁷⁰ BÄR, Entwicklungen, 183, SEDATIS, Wertpapiere, 1283 f., COING, Europäisches Privatrecht I, 544 f. Der wirtschaftliche Aufschwung und die damit verbundenen strukturellen Anpassungen verlangten nach mehr und vor allem auch längerfristigem Kapital und einem Kapitalmarkt. Staaten und Private mussten Kapital aufnehmen, welches neu nicht nur von einzelnen Banken bereitgestellt wurde, sondern aus weiten Teilen der Bevölkerung beschafft wurde (MICHELER, Wertpapierrecht zwischen Schuld- und Sachenrecht, 105, COING, Europäisches Privatrecht I, 545). Die Kapitalaufnahme von Staat und Privaten erfolgte vor allem über als Inhaberpapiere ausgestaltete Aktien und Anleihen (vgl. zu den Inhaberaktien insb. SEDATIS, Wertpapiere, 1283 f.). Voraussetzung für das Entstehen eines Kapitalmarktes war die hohe Umlauffähigkeit der Kapitalmarktwerte.

⁷¹ SEDATIS, Wertpapiere, 1285.

⁷² Vgl. beispielsweise SAVIGNY, Obligationenrecht, 115, der festhält, dass die „Gleichartigkeit“ der von ihm untersuchten Inhaberpapiere „unverkennbar“ sei. In der Folge fragt er deshalb nach dem „Wesen“ dieser Papiere.

⁷³ ZK-JÄGGI, Art. 965 N 4 ff. In der Schweiz fanden die entsprechenden Arbeiten Niederschlag im Obligationenrecht von 1936, welches – anders als noch das Obligationenrecht von 1891 – der Regelung der einzelnen Wertpapierarten einen allgemeinen Teil vorstellte (BÄR, Entwicklungen, 184 ff.).

III. Wertpapierbegriff

- 37 Art. 965 OR wurde im Rahmen der Revision des Obligationenrechts von 1936 und zusammen mit dem Erlass von allgemeinen Bestimmungen für das Wertpapierrecht in das schweizerische Obligationenrecht aufgenommen. Die Bestimmung stellt das Ergebnis der wissenschaftlichen Auseinandersetzung mit den einzelnen Wertpapierarten im 19. Jahrhundert dar. Nach Art. 965 OR ist ein Wertpapier „jede Urkunde, mit der ein Recht derart verknüpft ist, dass es ohne die Urkunde weder geltend gemacht noch auf andere übertragen werden kann“. Diese Begriffsdefinition wird regelmässig auf Heinrich Brunner zurückgeführt,⁷⁴ der das Wertpapier als „Urkunde über ein Privatrecht, dessen Verwerthung durch die Innehabung der Urkunde privatrechtlich bedingt ist“, definierte.⁷⁵
- 38 Der Wertpapierbegriff des schweizerischen Rechts⁷⁶ zeichnet sich durch drei Elemente aus:⁷⁷ (1) ein Recht, (2) eine Urkunde als Erklärungsträger, welche ein körperlicher Gegenstand und daher Sache im Sinne der schweizerischen Privatrechtsordnung ist und durch welche Publizität und damit die Grundlage für zahlreiche Verkehrsschutzbestimmungen geschaffen wird, und (3) die qualifizierte Verbindung von Recht und Urkunde.
- 39 Die Verbindung zwischen Urkunde und Recht erfolgt durch sogenannte Urkundenklauseln. Nicht jede schriftliche Schuldanerkennung führt zu einem Wertpapier. Die Verbindung zwischen Urkunde und Recht muss nach der Legaldefinition von Art. 965 OR in dem Sinne qualifiziert sein, als das Recht „ohne die Urkunde weder geltend gemacht noch auf andere übertragen werden kann“. ⁷⁸ Das ist der Fall bei einer doppelseitigen Präsentationsklausel.

⁷⁴ ZK-JAGGI, Art. 965 N 7, ZÖLLNER/REHFELDT, Wertpapierrecht, 17.

⁷⁵ BRUNNER, Werthpapiere, 147. BÄR, Entwicklungen, 185, weist darauf hin, dass sich auf die Verkörperung gestützte allgemeine Wertpapierbegriffe unter anderem bereits 1860 in Bluntschlis Deutschem Privatrecht finden und dass das Bild der Verkörperung der Obligation im Wertpapier von Savigny stammt. Vgl. auch bereits BGE 10 276, 280, wonach ein Wertpapier vorliege, wenn „die Verwerthung (die Uebertragung und Geltendmachung) der Forderung an das Papier gebunden, die Forderung als in dem Papier so zu sagen verkörpert sei“.

⁷⁶ Zum identischen Wertpapierbegriff in Deutschland HUECK/CANARIS, Recht der Wertpapiere, I.

⁷⁷ MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE, Wertpapierrecht, § 1 N 3 ff., ZÖLLNER/REHFELDT, Wertpapierrecht, 15 ff., ZK-JAGGI, Art. 965 N 19.

⁷⁸ Der in Art. 965 OR kodifizierte Wertpapierbegriff ist allerdings in Bezug auf seine systematische Zweckmässigkeit nicht gänzlich unbestritten. Während Einigkeit darüber besteht, dass Wertpapiere Urkunden sind, in welchen ein Recht in besonderer Art und

sel bzw. einer einfachen Wertpapierklausel, wonach der Gläubiger die Leistung nur unter Vorlage der Urkunde fordern kann und der Schuldner nur bei Vorlage leisten darf.⁷⁹ Dadurch gibt die Wertpapierklausel einem späteren Erwerber des Rechts die Sicherheit, dass sich der Schuldner nicht durch Leistung an den früheren Gläubiger gemäss Art. 167 OR befreien kann.⁸⁰

Der für die Umlauffähigkeit von Kapitalmarktwerten erforderliche Verkehrsschutz wird jedoch erst durch eine doppelseitige Legitimationsklausel bzw. Inhaberklausel erreicht, bei welcher die Urkunde sowohl zugunsten des Berechtigten als auch zugunsten des Verpflichteten legitimierend wirkt. Der Verpflichtete muss an den Urkundeninhaber leisten und darf keinen weiteren Nachweis der Gläubigerstellung verlangen. Gleichzeitig befreit sich der Schuldner durch Leistung an den Urkundeninhaber, unabhängig davon, ob dieser tatsächlich berechtigt ist.⁸¹ Die Ordreklausel unterscheidet sich von der Inhaberklausel darin, dass der Schuldner nicht jeden Inhaber als Gläubiger akzeptieren darf, sondern nur den auf dem Papier bezeichneten oder dessen Rechtsnachfolger, der sich aus dem Indossament oder der Indossamentenkette ergibt.⁸² In beiden Fällen verspricht der Schuldner also, denjenigen als Berechtigten zu anerkennen, der sich aus der Urkunde ergibt.⁸³

Weise verbrieft wird, die über die mit jeder Verbriefung verbundenen Beweiswirkung hinausgeht, ist umstritten, worin diese zusätzlichen Wirkungen bestehen müssen. Während BRUNNER das konstituierende Merkmal in der Notwendigkeit der Innehabung der Urkunde für die Geltendmachung sieht, postulieren andere, dass nicht nur die Art der Verknüpfung, sondern auch der Grund für die Verknüpfung entscheidend sei. Als das Wertpapierrecht beherrschendes Merkmal erweise sich der Gedanke der Umlaufsförderung. Konstituierendes Merkmal für Wertpapiere sei daher, dass die Verfügung über das verbrieftete Recht durch die Verfügung über das Papier erfolge. Vgl. dazu ULMER, *Recht der Wertpapiere*, 19 ff. Zum Theorienstreit ausserdem HUECK/CANARIS, *Recht der Wertpapiere*, 3 ff. Die Diskussion läuft auf die Beantwortung der Frage hinaus, ob nur Wertpapiere öffentlichen Glaubens, die mit einem besonderen Verkehrsschutz ausgestattet sind, oder auch Namenpapiere unter den Wertpapierbegriff fallen sollen.

⁷⁹ ZK-JÄGGI, Art. 965 N 180, 182 ff.

⁸⁰ ZK-JÄGGI, Art. 965 N 195 und N 182.

⁸¹ MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE, *Wertpapierrecht*, § 2 N 30.

⁸² MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE, *Wertpapierrecht*, § 1 N 19.

⁸³ ZK-JÄGGI, Art. 965 N 220 ff.

IV. Publizitätsprinzip und sachliche Rechtsträger im Allgemeinen

1) Hintergrund

- 41 Bei Wertpapieren wird ein Recht mit einer Urkunde verknüpft. Dadurch wird Publizität geschaffen, welche wiederum Anknüpfungspunkt und Rechtfertigung zahlreicher besonderer Eigenschaften von Wertpapieren ist.
- 42 Das Publizitätsprinzip ist primär aus dem Sachenrecht bekannt und wird vor allem mit der absoluten Wirkung von dinglichen Rechten in Verbindung gebracht. In diesem Zusammenhang wird es regelmässig umschrieben als Grundsatz, wonach Rechte, die gegenüber jedermann wirken, auch für jeden erkennbar gemacht werden sollen.⁸⁴ Kennzeichnend bei dieser Umschreibung ist die Verknüpfung zwischen Drittwirksamkeit und Dritterkennbarkeit.⁸⁵ Inwieweit sich allerdings ein gemeinsames Publizitätsprinzip für Immobilien- und Mobiliarsachenrecht im schweizerischen Sachenrecht herausarbeiten lässt, ist fraglich, zumal erhebliche Unterschiede zwischen dem Mobiliar- und Immobiliarsachenrecht bestehen.⁸⁶

2) Publizitätsprinzip als Postulat an den Gesetzgeber

- 43 Das Publizitätsprinzip stellt zunächst ein Postulat an den Gesetzgeber dar. In diesem Sinn ist es weder auf absolute noch auf dingliche Rechte beschränkt. Alle Rechtsverhältnisse, die für Dritte rechtserheblich sind, sind offenzulegen.⁸⁷ Das so verstandene Publizitätsprinzip gilt daher beispielsweise auch im Gesellschaftsrecht, wo namentlich Vertretungsverhältnisse zu publizieren sind.⁸⁸ Als Postulat an den Gesetzgeber ist dieser aber weder daran gebunden, noch lassen sich daraus konkrete Rechtsfolgen ableiten. Es liegt am Gesetzgeber zu entscheiden, welche Rechtsverhältnisse offenzulegen sind,

⁸⁴ BK-MEIER-HAYOZ, Syst. Teil N 57, REY, Sachenrecht, N 272, BK-ZOBL/THURNHERR, Syst. Teil N 272, TUOR/SCHNYDER/SCHMID, § 88 N 2, WEBER, Publizitätsprinzip, 1. Vgl. auch QUANTZ, Besitz und Publizität, 25, wonach unter Publizität im Rahmen des Rechts ganz allgemein die Verknüpfung zwischen „unsichtbaren“ rechtlichen Verhältnissen und wahrnehmbaren Tatsachen zu verstehen sei.

⁸⁵ HEDINGER, Publizitätsdenken, 7.

⁸⁶ HEDINGER, Publizitätsdenken, 10.

⁸⁷ Vgl. BK-MEIER-HAYOZ, Syst. Teil N 57, wenn auch in Bezug auf absolute Rechte: „Was alle beachten müssen, muss auch von der Allgemeinheit klar erkannt werden.“

⁸⁸ Vgl. BGE 75 I 74, 78 und FORSTMOSER, Gesellschaftsrecht, § 6 N 8 ff.

auf welche Weise die Offenlegung zu erfolgen hat und welche Rechtsfolgen gegebenenfalls damit verknüpft sind.⁸⁹ Konkrete Rechtswirkungen hat das Publizitätsprinzip somit nur dort und nur so weit, als der Gesetzgeber dies vorschreibt. Publizität ist weder zwingende bzw. „logische“ Voraussetzung für absolute Rechte noch auf diese beschränkt. Ein Recht oder Rechtsverhältnis kann unabhängig davon Drittwirkung haben, ob es für Dritte erkennbar ist.⁹⁰

Publizität dient der Schaffung von Rechtssicherheit und dem Schutz des Berechtigten, indem seine Rechte gegenüber Dritten erkennbar gemacht werden. Bei Verfügungen schützt Publizität auch den Erwerber, weil sie ihm eine gewisse Sicherheit in Bezug auf die Berechtigung des Veräußerers gibt.⁹¹ Dieser Schutz wird durch das Gesetz teilweise dadurch verstärkt, dass das Vertrauen des Erwerbers in einen von einem Publizitätsmittel erweckten, falschen Rechtsschein geschützt wird. 44

3) Publizitätsmittel

Publizität wird geschaffen durch die Verknüpfung von Rechten oder rechtserheblichen Tatsachen mit einem Publizitätsmittel.⁹² Der Gesetzgeber kann dabei auf natürliche Publizitätsmittel – wie den Besitz an einer Sache – oder rechtliche Publizitätsmittel – wie beispielsweise eigens geschaffene Register – Rückgriff nehmen. Als Publizitätsmittel eignen sich auch Schriftrfordernisse. Voraussetzungen an ein Publizitätsmittel sind grundsätzlich dessen öffentliche Erkennbarkeit und eine hohe Zuverlässigkeit.⁹³ 45

4) Wirkungen

Die durch das Gesetz vorgenommene Verknüpfung des Rechts oder der rechtserheblichen Tatsachen mit Publizitätsmitteln begründet in der Regel zunächst eine Vermutung für das Bestehen des entsprechenden Rechts oder 46

⁸⁹ FÜLLER, Eigenständiges Sachenrecht, 244.

⁹⁰ Vgl. FÜLLER, Eigenständiges Sachenrecht, 249 ff.

⁹¹ Vgl. FÜLLER, Eigenständiges Sachenrecht, 246.

⁹² REY, Sachenrecht, N 277 ff., BK-ZOBL/THURNHERR, Syst. Teil N 272, BK-MEIER-HAYOZ, Syst. Teil N 58.

⁹³ HEDINGER, Publizitätsdenken, 41.

der entsprechenden rechtserheblichen Tatsachen. Diese Vermutung hat allerdings nur prozessuale Wirkungen.⁹⁴

- 47 Bei den möglichen materiellen Wirkungen unterscheidet man regelmässig die konstitutive Wirkung bei der Entstehung und Übertragung des Rechts⁹⁵ und die Legitimations- oder Rechtsscheinswirkung.⁹⁶
- 48 Bei rechtsgeschäftlichen Übertragungen zeigt sich die konstitutive Wirkung darin, dass der Gesetzgeber das Recht mit dem Publizitätsmittel in der Weise verbindet, dass die Gültigkeit der Verfügung über das Recht von der Verfügung über das Publizitätsmittel abhängig ist.⁹⁷ Man kann bei einer solchen Verknüpfung auch von einem (sachlichen) Rechtsträger sprechen.⁹⁸ Die Publizität des sachlichen Rechtsträgers ist allerdings nicht begriffsnotwendig.⁹⁹ Auch ein nicht öffentliches Register kommt daher als Rechtsträger in Frage.
- 49 Die Verbindung von Recht und Rechtsträger bzw. Publizitätsmittel kann dabei unterschiedlich eng ausgestaltet sein:¹⁰⁰
- (1) Zunächst kann ein Recht mit dem Rechtsträger derart verbunden sein, dass jede Übertragung des Rechtsträgers bzw. bei Registern jede Anpassung des Registers immer auch zur Übertragung des Rechts führt. Rechtsträger und Recht werden quasi gleichgesetzt.¹⁰¹ Problematisch dabei ist, dass ein Rechtsübergang auch stattfinden kann, wenn er von den Parteien nicht gewollt oder anderweitig materiell nicht gerechtfertigt ist.

⁹⁴ BK-MEIER-HAYOZ, Syst. Teil N 59.

⁹⁵ Zu weiteren Wirkungen der Publizitätsmittel im Sachenrecht vgl. LIVER, SPR V/1, 311.

⁹⁶ Teilweise wird auch von der „Translativwirkung“ gesprochen, vgl. LIVER, SPR V/1, 311.

⁹⁷ BK-MEIER-HAYOZ, Syst. Teil N 61. Im Bereich des Mobiliarsachenrechts wird in diesem Zusammenhang vom Traditionsprinzip, im Immobiliarsachenrecht vom Eintragungsprinzip gesprochen. Vgl. REY, Sachenrecht, N 304 bzw. 308, BK-MEIER-HAYOZ, Syst. Teil N 69 bzw. 72, LIVER, SPR V/1, 311. Auch bei der Zession besteht mit dem Schrifterfordernis ein Publizitätserfordernis, doch ist die Aussagekraft der Zessionsurkunde beschränkt, da Publizität nur gerade hinsichtlich der Verfügung besteht. Rückschlüsse auf den Bestand des Rechts und auf die aktuelle Rechtsinhaberschaft lässt sie nicht zu (VON DER CRONE, Zession, 252).

⁹⁸ COSTANTINI, Anknüpfungsgegenstände, 20 f.

⁹⁹ Auch ein nicht öffentliches Register kommt daher als Rechtsträger in Frage.

¹⁰⁰ Vgl. dazu und zum Folgenden HEDINGER, Publizitätsdenken, 42 ff.

¹⁰¹ COSTANTINI, Anknüpfungsgegenstände, 20 f., spricht nur in diesem Fall von einem „Rechtsträger“.

tigt ist. Der Vorteil dieser Lösung besteht umgekehrt in einem besonders ausgeprägten bzw. absoluten Verkehrsschutz.¹⁰²

- (2) Die Verbindung kann auch so ausgestaltet sein, dass die Übertragung des Rechtsträgers zwar notwendig für die Übertragung des Rechts ist, für sich alleine jedoch nicht genügt.¹⁰³ Das führt dazu, dass der durch den Rechtsträger erweckte Anschein nicht zwingend mit der materiellen Rechtslage übereinstimmen muss. Gegenüber Dritten kann der Rechtsträger bzw. das Publizitätsmittel daher einen falschen Rechtsschein erwecken.
- (3) Um gutgläubige Dritte in diesen Fällen zu schützen und einen sicheren Rechtsverkehr zu garantieren, sieht das Gesetz regelmässig vor, dass diese sich auf den durch das Publizitätsmittel erweckten Rechtsschein verlassen dürfen.¹⁰⁴ Im Zusammenhang mit dem Publizitätsprinzip wird diese Wirkungsweise auch als Legitimationswirkung¹⁰⁵ und das Publizitätsmittel als Rechtsscheinsträger¹⁰⁶ bezeichnet. Der gutgläubige Dritte wird so gestellt, wie wenn die publizierte Rechtslage bestanden hätte.

Rechtsträger- und Rechtsscheinsträgerwirkung fallen oft zusammen, zwingend ist dies jedoch nicht.¹⁰⁷ Ein Gutglaubensschutz ist auch ohne Rechtsscheinsträger möglich und das Vorliegen eines Rechtsträgers muss nicht zwingend dazu führen, dass sich Dritte auf den dadurch erweckten Anschein verlassen dürfen.¹⁰⁸ 50

Die Legitimationswirkung dient primär dem Verkehrsschutz.¹⁰⁹ Weil sich der Dritte grundsätzlich auf den Rechtsschein verlassen darf, muss er keine weiteren vertieften Abklärungen hinsichtlich der tatsächlichen Rechtslage treffen. Die Übertragung wird dadurch effizient gestaltet, und die Umlauffähigkeit des entsprechenden Rechtsobjekts wird erhöht. Weil die Legitimationswirkung dem Verkehrsschutz dient, wird zwischen den unmittelbar Beteiligten 51

¹⁰² Zum Begriff des absoluten Verkehrsschutzes CANARIS, Vertrauenshaftung, 1.

¹⁰³ Vgl. bspw. Art. 965 und Art. 967 Abs. 1 und Abs. 2 OR, wonach die Übertragung eines in einem Ordrepapier verbrieften Rechts neben der Besitzübertragung an der Urkunde auch ein Indossament voraussetzt.

¹⁰⁴ Vgl. HEDINGER, Publizitätsdenken, 43, LIVER, SPR V/1, 311, REY, Sachenrecht, N 287 ff., BK-MEIHER-HAYOZ, Syst. Teil N 59 f.

¹⁰⁵ Vgl. bspw. TUOR/SCHNYDER/SCHMID, § 91 N 38.

¹⁰⁶ COSTANTINI, Anknüpfungsgegenstände, 21.

¹⁰⁷ COSTANTINI, Anknüpfungsgegenstände, 21.

¹⁰⁸ Vgl. bspw. Art. 933 ZGB.

¹⁰⁹ Vgl. dazu hinten N 54 ff.

ten nicht auf den Rechtsschein, sondern auf die tatsächliche Rechtslage abgestellt.¹¹⁰

V. Verfügung über Wertpapierrechte

- 52 Die Verfügung über Wertpapierrechte setzt – wie in der Regel auch Verfügungen über andere Rechte – übereinstimmende Willenserklärungen des Verfügenden und des Verfügungsempfängers bzw. einen Übertragungsvertrag voraus.¹¹¹ Während der Übertragungsvertrag bei der Übertragung von Inhaberpapieren formlos gültig ist, bedarf es bei der Übertragung von Ordrepapieren der Indossierung und bei Namenpapieren einer schriftlichen Erklärung des Verfügenden.¹¹²
- 53 Für Wertpapiere charakteristisch ist, dass es gemäss Art. 967 Abs. 1 OR zur „Übertragung des Wertpapiers zu Eigentum oder zu einem beschränkten dinglichen Recht“¹¹³ in allen Fällen neben dem Übertragungsvertrag der Übertragung des Besitzes an der Urkunde bedarf. Die Bestimmung verweist auf die allgemeinen Regeln des Sachenrechts zur Besitzübertragung (Art. 922 ff. ZGB).¹¹⁴ Irgendeine Art der Besitzübertragung genügt. Es muss sich nicht um eine Tradition im eigentlichen Sinne handeln; eine Besitzübertragung durch ein Traditionssurrogat ist ebenfalls möglich.¹¹⁵ Die Einhaltung der Form¹¹⁶ und die Besitzübertragung sind Gültigkeitserfordernisse für die Verfügung. Die Übertragung von in Inhaberpapieren verbrieften Rechten folgt damit im Ergebnis denselben Regeln wie die Übertragung von Sa-

¹¹⁰ REY, Sachenrecht, N 289.

¹¹¹ ZK-JÄGGI, Art. 967 N 2 ff., BSK Wertpapierrecht-FURTER, Art. 967 N 1 f. Zum Begriff der Verfügung ausführlich hinten N 242 ff.

¹¹² ZK-JÄGGI, Art. 967 N 84.

¹¹³ Der Wortlaut von Art. 967 OR, wonach ein Wertpapier zu Eigentum oder zu einem beschränkten dinglichen Recht übertragen werden kann, darf nicht darüber hinwegtäuschen, dass nicht primär die Urkunde als Sache übertragen werden soll, sondern das darin verbrieftete Recht, welches auch durch die Verbriefung nicht zu einer Sache wird. Vgl. ZK-JÄGGI, Art. 965 N 304 ff. und Art. 967 N 4 ff. und hinten N 66 ff.

¹¹⁴ ZK-JÄGGI, Art. 967 N 31, BSK Wertpapierrecht-FURTER, Art. 967 N 3.

¹¹⁵ ZK-JÄGGI, Art. 967 N 31 ff.

¹¹⁶ Vgl. Art. 12 OR.

chen.¹¹⁷ Daraus zu schliessen, die verbrieften Rechte wären Sachen, wäre aber verfehlt.¹¹⁸

VI. Verkehrsschutz

1) Im Allgemeinen

Ein effizienter Rechtsverkehr mit Rechten verlangt nach Rechtssicherheit 54 und nach Ruhe und Beständigkeit in den Rechtsbeziehungen. Mit Verkehrsschutzbestimmungen wird sichergestellt, dass einmal vorgenommene Verfügungen grundsätzlich Bestand haben. Sie sollen, selbst bei gewissen Rechtsmängeln, nicht ohne Not auch nach längerer Zeit noch in Frage gestellt werden können.¹¹⁹ Verkehrsschutzbestimmungen führen daher dazu, dass Verfügungen trotz gewisser Mängel rechtswirksam sind.¹²⁰ Sie basieren daher immer auf einer Interessenabwägung zwischen den Interessen des Belasteten auf der einen Seite und den Interessen des Erwerbers sowie der Allgemeinheit auf der anderen Seite.¹²¹

Die vorzunehmende Interessenabwägung gibt eine Struktur vor, die den 55 meisten Verkehrsschutzbestimmungen gemeinsam ist. Der Schutz des Erwerbers setzt in der Regel dreierlei voraus:¹²² ein objektives Verkehrsschutzbedürfnis, ein subjektives Schutzbedürfnis des Erwerbers, das in der Regel nur bei Gutgläubigkeit vorliegt, sowie die Zurechenbarkeit eines falschen Rechtsscheins an den Belasteten oder ein anderer durch den Berechtigten gesetzter Tatbestand¹²³ als Rechtfertigung für den Eingriff in seine Rechte.

¹¹⁷ Vgl. Art. 714 Abs. 1 ZGB und ZK-JÄGGI, Art. 967 N 123.

¹¹⁸ Vgl. dazu hinten N 68.

¹¹⁹ BK-JÄGGI, Art. 3 N 60.

¹²⁰ Für den gutgläubigen Erwerb BSK ZGB I-HONSELL, Art. 3 N 42.

¹²¹ BK-JÄGGI, Art. 3 N 55 ff.

¹²² BK-JÄGGI, Art. 3 N 55 ff. sowie CANARIS, Vertrauenshaftung, 491 und RUSCH, Rechtsscheinlehre, 39.

¹²³ RUSCH, Rechtsscheinlehre, 48. Die Zurechnung kann verschieden begründet werden. Geht man davon aus, dass das Setzen einer Ursache im Sinne von Kausalität genügt, spricht man vom Veranlassungsprinzip, wird zusätzlich ein Verschulden vorausgesetzt und in diesem die Rechtfertigung für die Zurechnung gesehen, vom Verschuldensprinzip. Möglich ist auch, beim Schaffen eines Risikos anzusetzen und die Zurechnung darüber zu begründen (CANARIS, Vertrauenshaftung, 473 ff., RUSCH, Rechtsscheinlehre, 48 ff.).

Die Anforderungen an den guten Glauben können dabei abhängig von Rechtsobjekt und Erwerbsvorgang unterschiedlich hoch sein. Diese unterschiedlichen Anforderungen sind Ausdruck des Gewichts, das der Gesetzgeber dem Interesse an der Umlauffähigkeit des Vermögensobjekts beimisst.¹²⁴ Auch liegt ihnen eine Gewichtung des Vertrauenstatbestandes und der Verlässlichkeit des Publizitätsmittels zugrunde.¹²⁵ Die notwendige Interessenabwägung kann nicht im Einzelfall vorgenommen werden. Das Ergebnis wäre nicht vorhersehbar und würde von einem Werturteil im Einzelfall abhängen, was dem Ziel des Verkehrsschutzes und der Rechtssicherheit zuwiderlaufen würde. Das Gesetz nimmt daher die Interessenabwägung mit den Verkehrsschutzbestimmungen in allgemeiner Weise vor.¹²⁶

2) Bei Wertpapieren

- 56 Der Umfang des Verkehrsschutzes hängt von der Art des Wertpapiers ab. Allen Wertpapieren – und den einfachen Schuldurkunden – gemeinsam ist die mit jedem Publizitätsmittel verbundene erleichterte Beweisführung.¹²⁷ Hinzu kommen die mit den einzelnen Wertpapierklauseln verbundenen verkehrsfördernden Wirkungen.¹²⁸ Bei Inhaberpapieren und Ordrepapieren bestehen zudem zwei weitere zentrale Verkehrsschutzmechanismen: die Möglichkeit eines gutgläubigen Erwerbs des Rechts vom Nichtberechtigten sowie der Ausschluss von Einreden des Schuldners.¹²⁹
- 57 Durch den sogenannten Einredenausschluss¹³⁰ gemäss Art. 979 Abs. 2 OR¹³¹ werden dem Schuldner gegenüber dem Erwerber eines Wertpapiers gewisse Einreden und Einwendungen abgeschnitten. Art. 979 Abs. 2 OR enthält den

¹²⁴ Vgl. Art. 3 ZGB im Vergleich zu Art. 966 Abs. 2, Art. 1006 Abs. 2 und Art. 1030 Abs. 3 OR.

¹²⁵ CANARIS, Vertrauenshaftung, 505, der auch darauf hinweist, dass, um den Zweck des Verkehrsschutzes – Effizienz und Rechtssicherheit – nicht in Frage zu stellen, nicht allzu hohe Anforderungen an den guten Glauben und den Sorgfaltsmassstab gestellt werden dürfen.

¹²⁶ BSK ZGB I-HONSELL, Art. 3 N 21.

¹²⁷ HUECK/CANARIS, Recht der Wertpapiere, 9, JÄGGI/DRUEY/GREYERZ, Wertpapierrecht, 23 ff.

¹²⁸ Ausführlich HUECK/CANARIS, Recht der Wertpapiere, 9 f.

¹²⁹ Oft werden diese Institute als Verkehrsschutz im eigentlichen oder engeren Sinn bezeichnet (BALLMOOS, Wertpapierrechtlicher Verkehrsschutz, 7).

¹³⁰ Der Begriff der Einrede wird dabei untechnisch verwendet, da auch Einwendungen ausgeschlossen werden. Vgl. ZK-JÄGGI, Art. 967 N 184.

¹³¹ Für Ordrepapiere vgl. Art. 1007 und Art. 1146 OR.

Grundsatz, dass der Inhalt der Urkunde massgebend ist und alle Einreden gegen das Recht, die sich nicht aus der Urkunde ergeben, ausgeschlossen sind.¹³² Der Erwerber darf sich mit anderen Worten auf den Urkundentext verlassen. Er muss die Rechtsbeziehung zwischen Gläubiger und Schuldner nicht näher untersuchen.¹³³

Art. 935 ZGB und Art. 1006 Abs. 2 OR ermöglichen einen gutgläubigen Erwerb von Inhaber- und Ordrepapieren. Unterschiede bestehen hinsichtlich der Rechtsscheinsgrundlage – bei Inhaberpapieren genügt der Besitz, bei Ordrepapieren muss sich der Verfügende zusätzlich durch eine lückenlose Indossamentenkette ausweisen können – und hinsichtlich der Anforderungen an den guten Glauben. Bei Inhaberpapieren schadet bereits leichte Fahrlässigkeit, bei Ordrepapieren nur grobe Fahrlässigkeit.¹³⁴ Nicht Voraussetzung ist, dass der falsche Rechtsschein dem Berechtigten zugerechnet werden kann.¹³⁵ 58

Sowohl der gutgläubige Erwerb als auch der Einredenausschluss sind zentral für die Eignung von Inhaberpapieren und Ordrepapieren als Kapitalmarktwerte. Beide knüpfen an die Urkunde bzw. den Text als Rechtsscheinsgrundlage an. 59

VII. Dogmatische Erfassung der Wertpapiere

1) Einleitung

Obwohl Wertpapiere seit der frühen Neuzeit vorhanden waren, setzte eine systematische wissenschaftliche Auseinandersetzung mit Wertpapieren erst Mitte des 19. Jahrhunderts ein.¹³⁶ Zu diesem Zeitpunkt bestand bereits eine Vielzahl an Wertpapierarten, es herrschte ein reger Handel mit Wertpapieren und die Wertpapierwirkungen waren kaum noch umstritten.¹³⁷ In der Wissenschaft ging es darum, die Wertpapiere in das Privatrechtssystem einzuordnen 60

¹³² ZK-JÄGGI, Art. 979 N 53, MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE, Wertpapierrecht, § 4 N 37.

¹³³ MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE, Wertpapierrecht, § 4 N 29 f.

¹³⁴ Zum Ganzen MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE, Wertpapierrecht, § 4 N 11 ff.

¹³⁵ Vgl. Art. 1006 Abs. 2 OR, erster Teilsatz: „Ist der Wechsel einem früheren Inhaber irgendwie abhanden gekommen, [...]“.

¹³⁶ Vgl. vorne N 35 f.

¹³⁷ MICHELER, Wertpapierrecht zwischen Schuld- und Sachenrecht, 106.

und die Wirkungen – insbesondere den gutgläubigen Erwerb und den Einredenausschluss – zu erklären.¹³⁸ Die rechtliche Einordnung diene der Lösung einzelner spezifischer praktischer Probleme.¹³⁹

- 61 Die Situation, die sich der Rechtswissenschaft in der Mitte des 19. Jahrhunderts stellte, ist vergleichbar mit der gegenwärtigen Situation mit dem Bucheffektengesetz. Der Gesetzgeber hat durch Erlass des Bucheffektengesetzes gestützt auf die jahrelange Verkehrspraxis vorgeschrieben, wie Bucheffekten rechtlich zu behandeln sind. Die dogmatische Erfassung und Einordnung ist demgegenüber zumindest teilweise noch offen.

2) Einordnung des Wertpapierrechts im Kontext von Schuld- und Sachenrecht

- 62 Bis heute werden Wertpapiere in der Lehre weder einheitlich umschrieben, noch werden die mit ihnen verbundenen Wirkungen einheitlich erklärt. Die Einordnungen decken ein breites Spektrum ab zwischen einer starken Betonung der Urkunde, der Verkörperung des Rechts und damit des sachenrechtlichen Elements bis hin zu einer vollständigen Verortung des Wertpapierrechts im Schuldrecht. Kern der Problematik der wissenschaftlichen Erfassung der Wertpapiere bildet die Erklärung der Entstehung des Wertpapierrechts, des gutgläubigen Erwerbs des Rechts sowie des Einredenausschlusses.¹⁴⁰ Entscheidend erweist sich dabei insbesondere, welche Rolle der Urkunde und deren Verbindung mit dem Recht eingeräumt wird: Die Berechtigung am verbrieften Recht (Wertpapierrecht) und dem dinglichen Recht an der Urkunde bzw. dem „Recht aus dem Papier“ und dem „Recht am Papier“¹⁴¹ fallen in aller Regel zusammen, doch wird das Verhältnis zwischen Wertpapierrecht und Eigentum an der Urkunde unterschiedlich bewertet.
- 63 Insbesondere zu Beginn der wissenschaftlichen Auseinandersetzung mit Wertpapieren, aber teilweise auch heute noch, werden schuld- bzw. vertragsrechtliche Erklärungsansätze zur Erklärung der Wertpapierwirkungen herangezogen. Wertpapiere werden namentlich auf eine Vereinbarung zwischen

¹³⁸ MICHELER, Wertpapierrecht zwischen Schuld- und Sachenrecht, 107 und 124.

¹³⁹ Vgl. HUECK/CANARIS, Recht der Wertpapiere, 28 im Zusammenhang mit den Wertpapierrechtstheorien.

¹⁴⁰ HUECK/CANARIS, Recht der Wertpapiere, 28 ff., MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE, Wertpapierrecht, § 3 N 33.

¹⁴¹ Vgl. statt vieler HUECK/CANARIS, Recht der Wertpapiere, 2.

dem Wertpapierschuldner und dem ersten Nehmer zurückgeführt.¹⁴² Die Wirkungen gegenüber allfälligen Erwerbern werden beispielsweise damit erklärt, dass es sich beim Begebungsvertrag um einen Vertrag zugunsten Dritter handle.¹⁴³

Im Gegensatz zu diesen primär schuldrechtlichen Erklärungsansätzen stellt die sogenannte Verkörperungstheorie das sachenrechtliche Element in den Vordergrund. Sie wird auf FRIEDRICH CARL VON SAVIGNY zurückgeführt.¹⁴⁴ Dieser prägte den Gedanken der „Verkörperung der Obligation“¹⁴⁵ in der Urkunde. Ausgangspunkt für Inhaberpapiere sind für ihn die praktischen Schwierigkeiten im Verkehr mit Rechten durch die Zession, bei welcher dem Schuldner einerseits sämtliche Einreden erhalten bleiben und andererseits der Zessionar zur Geltendmachung seines Rechts alle vorangegangenen Zessionen beweisen muss.¹⁴⁶ Als Antwort darauf hätten „neue Formen“ erfunden werden müssen. Anknüpfungspunkt sei die Verbriefung in einer Urkunde gewesen. Eine solche Urkunde sei ein Körper, eine Sache, und so möglicher Gegenstand des Eigentums und des Besitzes. SAVIGNY sieht darin den Weg angedeutet, wie das Verhältnis des Gläubigers zu dieser Sache zugleich zur leichteren Übertragung der Forderung benutzt werden könnte.¹⁴⁷ Er verknüpft in der Folge die Berechtigung an der Forderung mit dem Eigentum an der Urkunde und leitet daraus auch ab, dass das Recht durch Übergabe der Urkunde übertragen werde.¹⁴⁸ 64

Der Gedanke der Verkörperung des Rechts erhielt im 19. Jahrhundert viel Zuspruch.¹⁴⁹ Auf ihm beruht auch die sogenannte Eigentumstheorie, nach welcher die Rechtszuständigkeit an das Papiereigentum angeknüpft wird. Sie wird (für Inhaber- und Ordrepapiere) auf die geläufige Formel gebracht, dass „das Recht aus dem Papier dem Recht am Papier folgt“, die Rechtszustän- 65

¹⁴² Ausführlich MICHELER, Wertpapierrecht zwischen Schuld- und Sachenrecht, 111 f.

¹⁴³ Vgl. bspw. BRUNNER, Werthpapiere, 160 ff., insb. 162.

¹⁴⁴ BRUNNER, Werthpapiere, 142 f., ZÖLLNER, Zurückdrängung des Verkörperungselements, 249 Fn. 1, mit Hinweisen auf frühere Ursprünge des Gedankens der Verkörperung der Rechte. Vgl. auch MICHELER, Wertpapierrecht zwischen Schuld- und Sachenrecht, 111, EINSELE, Wertpapierrecht als Schuldrecht, 5, MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE, Wertpapierrecht, § 2 N 155.

¹⁴⁵ SAVIGNY, Obligationenrecht, 99.

¹⁴⁶ SAVIGNY, Obligationenrecht, 97 f.

¹⁴⁷ SAVIGNY, Obligationenrecht, 99.

¹⁴⁸ SAVIGNY, Obligationenrecht, 130 ff., insb. 134 und 137 f.

¹⁴⁹ ULMER, Recht der Wertpapiere, 73.

digkeit „an das Eigentum am Papier geknüpft“ sei.¹⁵⁰ Eine starke Betonung des sachenrechtlichen Elements findet sich auch im schweizerischen Gesetzestext. Beispiele dafür sind namentlich die Einordnung des gutgläubigen Erwerbs eines in einem Inhaberpapier verbrieften Rechts im Sachenrecht (Art. 935 ZGB) sowie die Formulierung in Art. 967 Abs. 1 OR, der von der Übertragung des Wertpapiers „zu Eigentum“ oder „zu einem beschränkten dinglichen Recht“ spricht.

- 66 Die Verkörperungstheorie konnte sich im Laufe des 19. Jahrhunderts durchsetzen und entwickelte sich zur herrschenden Lehre.¹⁵¹ Heute dürfte sie jedoch, jedenfalls soweit sie das sachenrechtliche Element überbetont, weitgehend überholt sein. Das Recht als eigentliche „Raison d’être“ wird in den Vordergrund gerückt. Die Urkunde und die mit ihr zusammenhängenden sachenrechtlichen Aspekte bei Wertpapieren haben vor allem dienende Funktion.¹⁵² Die Vorstellung der Verkörperung des Rechts dient einzig als Bild. Mit ihr wird die wertpapierspezifische Verbindung von Recht und Urkunde beschrieben, nach welcher das Recht ohne die Urkunde weder geltend gemacht noch auf andere übertragen werden kann.¹⁵³ Aus der „Verkörperung des Rechts“ im Sinne einer Vergegenständlichung des Rechts in einer Sache dürfen keine Rechtsfolgen abgeleitet werden.¹⁵⁴ Das zeigt sich in mehrerer Hinsicht:
- 67 Die Urkunde als Sache und Objekt dinglicher Rechte ist von der Berechtigung am Wertpapierrecht zu unterscheiden. Berechtigung am Recht und Eigentum an der Urkunde gehen zwar in aller Regel Hand in Hand. In Aus-

¹⁵⁰ Vgl. zur Eigentumstheorie und der Kritik daran ZK-JÄGGI, Art. 965 N 308 und ULMER, Recht der Wertpapiere, 72 f.

¹⁵¹ ULMER, Recht der Wertpapiere, 72, MICHELER, Wertpapierrecht zwischen Schuld- und Sachenrecht, 111 f.

¹⁵² BRUNNER, Werthpapiere, 163, ULMER, Recht der Wertpapiere, 73, vgl. auch ZK-JÄGGI, Art. 965 N 308.

¹⁵³ Vgl. etwa SAVIGNY, Obligationenrecht, 99 sowie insb. 131 Fn. (c), der die „Verkörperung der Obligation“ eher als Ansatzpunkt für die Erklärung der auf Inhaberpapiere anwendbaren Regeln verstanden haben wollte als als dessen Ursache. Vgl. ausserdem ZÖLLNER, Zurückdrängung des Verkörperungselements, 249 Fn. 1 und BÄR, Entwicklungen, 193 f.

¹⁵⁴ ZK-JÄGGI, Art. 965 N 304 und 308. Vgl. auch BRUNNER, Werthpapiere, 163, wonach die den Erwerb des Papiereigentums bestimmenden Rechtssätze nicht die allgemeinen Rechtssätze über den Eigentumserwerb an Mobilien seien, sondern singuläre Rechtssätze über den Erwerb der Forderung, welche jedoch in sachenrechtlichem Gewande erschienen.

nahmefällen kann es aber zu einer Trennung kommen.¹⁵⁵ Im Zentrum steht das Recht.¹⁵⁶ Die Berechtigung am Recht wechselt nicht, weil das Eigentum an der Urkunde wechselt. Der Wechsel der Berechtigung am Wertpapierrecht und der Eigentumswechsel beruhen vielmehr auf demselben Rechtsgrund.¹⁵⁷ Bei der Übertragung des Wertpapierrechts bedarf es immer eines Übertragungsvertrags. Die Übertragung der Urkunde für sich alleine genügt nicht.¹⁵⁸

Die sachenrechtlichen Regeln finden auf Wertpapiere nicht Anwendung, weil es sich bei Wertpapieren um Sachen handelt. Das Wertpapierrecht zeichnet sich vielmehr durch eine Eigenständigkeit vom Sachenrecht aus, weshalb die sachenrechtlichen Bestimmungen, soweit sie überhaupt Anwendung finden, für Wertpapiere teilweise auch angepasst wurden.¹⁵⁹ Dennoch finden sich im Wertpapierrecht viele parallele Bestimmungen oder es wird direkt auf das Sachenrecht verwiesen.¹⁶⁰ Der Grund dafür liegt darin, dass die Bestimmungen auf demselben (gesetzgeberischen) Motiv, denselben Interessenabwägungen und denselben rechtstechnischen Instrumenten beruhen.¹⁶¹ Dementsprechend findet die Anwendung sachenrechtlicher Vorschriften dort ihre Grenze, wo die Interessenlage nicht übereinstimmt.¹⁶²

¹⁵⁵ ZK-JÄGGI, Art. 965 N 306 und BÄR, Entwicklungen, 194 mit den Lehrbuchbeispielen, in welchen ein Wertpapier auf einer Goldplatte eingraviert ist oder Picasso auf einem Wertpapier Randzeichnungen angebracht hat.

¹⁵⁶ Vgl. den viel zitierten Satz, wonach das Recht nicht des wertlosen Papiers, sondern das Papier des Rechtes wegen da sei, ULMER, Recht der Wertpapiere, 73 und BRUNNER, Werthpapiere, 163.

¹⁵⁷ ZK-JÄGGI, Art. 965 N 308.

¹⁵⁸ ZK-JÄGGI, Art. 967 N 2.

¹⁵⁹ ULMER, Recht der Wertpapiere, 74. Beispiel für die Eigenständigkeit des Wertpapierrechts ist die Sonderbehandlung von Inhaberpapieren beim gutgläubigen Erwerb gemäss Art. 935 ZGB.

¹⁶⁰ Vgl. den Verweis auf das Besitzrecht in Art. 967 Abs. 1 OR.

¹⁶¹ ZK-JÄGGI, Art. 967 N 77 zum parallelen Erfordernis der Besitzübertragung im Besonderen.

¹⁶² Beispiele dafür finden sich vor allem im Bereich des originären Erwerbs von Eigentum. Der Erwerb des Eigentums an der Urkunde rechtfertigt den Erwerb der Gläubigerstellung vielfach nicht, vgl. ULMER, Recht der Wertpapiere, 81.

VIII. Mediatisierte Effektenverwahrung

1) Entstehung

- ⁶⁹ Die Verbriefung von Forderungen und Mitgliedschaftsrechten dient der Erleichterung des Rechtsverkehrs mit diesen Rechten. Mit der Zunahme der Anzahl der Wertpapiere und der Transaktionen stellte sich die Verbriefung des Rechts in einer Urkunde bei Kapitalmarktpapieren ab Mitte des 20. Jahrhunderts nicht mehr nur als Vorteil, sondern auch als Hindernis heraus. Der Druck der Urkunden, deren Verwahrung, Verwaltung und physische Übertragung bei einer Handänderung verursachten hohe Kosten und waren kaum noch zu bewältigen. Zudem stellte sich auch das Problem der Sicherheit der Verwahrung.¹⁶³ Diese Unzulänglichkeiten lösten einen Rationalisierungsprozess aus, der zu einer Immobilisierung und Entmaterialisierung der Wertpapiere und zum Aufbau einer sogenannten mediatisierten Wertpapierverwahrung führte. Dadurch wurden die Grundlagen für eine stückelose Übertragung von Effekten geschaffen, bei welcher die Übertragung der Effekten zumindest faktisch durch die entsprechenden Buchungen auf den Effektenkonten der beteiligten Anleger und Verwahrungsstellen erfolgt.¹⁶⁴

2) Immobilisierung und Entmaterialisierung: Sammelverwahrung, Globalurkunden und Wertrechte

- ⁷⁰ Dem mit der Verbriefung verbundenen erhöhten Aufwand bei der Verwaltung und Übertragung der Rechte bei einem hohen Handelsvolumen wurde begegnet, indem die ursprüngliche Verwahrungsart für Wertpapiere,¹⁶⁵ die Selbstverwahrung durch den Rechtsinhaber oder die Sonderverwahrung bzw. Einzelverwahrung¹⁶⁶ bei einer Bank, durch die sogenannte Sammelverwah-

¹⁶³ ZOBL/LAMBERT, Entmaterialisierung, 118; Botschaft BEG, 9321; MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE, Wertpapierrecht, § 25 N 1; THÉVENOZ, Intermediated Securities, 385 f. Zum sog. „paperwork crunch“ in den 1960er Jahren in den USA SAAGER, Effektengiroverkehr, 36, und HAENTJENS, Harmonisation, 173.

¹⁶⁴ Botschaft BEG, 9321, MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE, Wertpapierrecht, § 29 N 10 ff. und N 19 ff., ZOBL/LAMBERT, Entmaterialisierung, 125 ff. Für Deutschland SAAGER, Effektengiroverkehr, 29 ff.

¹⁶⁵ MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE, Wertpapierrecht, § 25 N 7; ZOBL/LAMBERT, Entmaterialisierung, 126; BRUNNER, Wertrechte, 7.

¹⁶⁶ Einzel- oder Sonderverwahrung liegt vor, wenn die Wertpapiere jedes einzelnen DepONENTEN gesondert von eigenen Beständen der Bank und gesondert von Beständen an-

nung ersetzt wurde.¹⁶⁷ Bei der Sammelverwahrung werden die Wertpapiere eines Deponenten zusammen mit den Wertpapieren der übrigen Deponenten in einem Sammeldepot verwahrt, ohne dass eine Zuordnung der einzelnen Wertpapiere auf den jeweiligen Einlieferer möglich ist.¹⁶⁸ Voraussetzung ist, dass die Wertpapiere vertretbar sind.¹⁶⁹

Die Deponenten werden nach einhelliger Lehre,¹⁷⁰ Rechtsprechung¹⁷¹ und neu auch nach Art. 973a Abs. 2 OR Miteigentümer der sammelverwahrten Wertpapiere im Verhältnis der von ihnen hinterlegten Wertpapiere. Gegenstand des Miteigentums sind sämtliche zum Sammelbestand gehörenden Wertpapiere.¹⁷² Durch die Sammelverwahrung entstehen gestufte Besitzverhältnisse. Unmittelbare, unselbständige Besitzerin ist die Verwahrungsstelle, mittelbarer, selbständiger Besitzer der Deponent. Im Falle einer Drittverwahrung bei einer zentralen Verwahrungsstelle sind auch die Hausbank und all-

-
- derer Deponenten aufbewahrt werden. Erforderlich ist eine äusserlich erkennbare Trennung der Bestände. Diese wird technisch häufig durch Streifbänder vorgenommen, vgl. MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE, Wertpapierrecht, § 25 N 7 f., BRUNNER, Wertrechte, 7 und ZOBL/LAMBERT, Entmaterialisierung, 126. Zur Unterscheidung zwischen offenem und geschlossenem Depot MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE, Wertpapierrecht, § 25 N 2 ff.
- ¹⁶⁷ Erfolgt die Sammelverwahrung der Wertpapiere bei der Bank selbst, spricht man von Haussammelverwahrung. Erfolgt sie bei einer Drittpartei, spricht man von Drittsammelverwahrung oder Girosammelverwahrung (MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE, Wertpapierrecht, § 25 N 10 ff., ZOBL/LAMBERT, Entmaterialisierung, 126, BRUNNER, Wertrechte, 7 f.).
- ¹⁶⁸ Botschaft BEG, 9324, MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE, Wertpapierrecht, § 25 N 10 ff., THÉVENOZ, Titres intermédiés, 5, ZOBL/LAMBERT, Entmaterialisierung, 126 f. Zu den Schwachstellen vgl. MEIER-HAYOZ, Abschied vom Wertpapier?, 392.
- ¹⁶⁹ Inhaberpapiere, die diese Voraussetzung erfüllen, sind ohne Weiteres zur Sammelverwahrung geeignet. Ordrepapiere müssen demgegenüber zunächst mittels Blankoindossament oder Blankozession umlauffähig gemacht werden. Namenaktien sind zur Sammelverwahrung nicht geeignet, weil die Geltendmachung der Aktionärsrechte grundsätzlich die Eintragung im Aktienbuch voraussetzt und für diese Alleineigentum an der Namenaktie verlangt wird (MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE, Wertpapierrecht, § 25 N 16 f.).
- ¹⁷⁰ ZOBL/LAMBERT, Entmaterialisierung, 126, MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE, Wertpapierrecht, § 25 N 13 ff., BRUNNER, Wertrechte, 8 und 19 ff.
- ¹⁷¹ BGE 112 II 406, 415 f.
- ¹⁷² Zum Spezialitätsprinzip REY, Sachenrecht, N 333 ff. Es handelt sich dabei um ein sogenanntes modifiziertes und labiles Miteigentum – modifiziert, weil zwischen den Miteigentümern nur theoretische Rechtsbeziehungen bestehen, labil, weil die Teilung von jedem Miteigentümer nach Art. 484 Abs. 2 und 3 OR und entgegen Art. 650 und 651 ZGB ohne Mitwirkung der übrigen erfolgen kann (ZOBL/LAMBERT, Entmaterialisierung, 126 f., BRUNNER, Wertrechte, 21, REY, Sachenrecht, N 640 mit weiteren Hinweisen). Vgl. neu Art. 973a Abs. 3 OR.

fällige weitere zwischengeschaltete Verwahrungsstellen mittelbare Besitzer.¹⁷³ Die Übertragung der Rechte erfolgt nach sachenrechtlichen Prinzipien durch die Übertragung des Besitzes an den Wertpapieren.¹⁷⁴ Durch die Sammelverwahrung und insbesondere durch die Drittsammelverwahrung ergibt sich damit auch bei der Übertragung ein Rationalisierungseffekt. Im Falle der Haussammelverwahrung kann bei einer Übertragung der Effekten zwischen zwei Depotkunden der betreffenden Bank auf eine physische Verschiebung der Wertpapiere verzichtet werden. Im Falle der Drittsammelverwahrung erübrigt sich eine physische Verschiebung der Titel auch, wenn eine Handänderung zwischen Kunden von zwei der Verwahrungsstelle angeschlossenen Banken erfolgt.¹⁷⁵

- 72 Der Rationalisierungseffekt bei der Verwahrung wurde in einem zweiten Schritt verstärkt, indem auf den Druck von Einzelkunden verzichtet und die sammelverwahrten Wertpapiere in einem einzigen Wertpapier zusammengefasst wurden. Eine solche sogenannte Globalurkunde ist entsprechend dadurch gekennzeichnet, dass in ihr sämtliche Wertpapiere einer Emission gemeinsam verbrieft sind.¹⁷⁶ Dabei werden zwei Arten von Globalurkunden unterschieden: Bei den sogenannten technischen Globalurkunden hat der Anleger das Recht, den Druck und die Auslieferung der Einzelkunden jederzeit zu verlangen. Bei Globalurkunden auf Dauer hat demgegenüber einzig der Federführer der Emission bzw. der Emittent das Recht auf Druck und Auslieferung von Einzelkunden.¹⁷⁷ Damit tritt bereits eine gewisse Entmaterialisierung ein.¹⁷⁸ Da auch die Globalurkunde bzw. Sammelurkunde ein Wertpapier darstellt, bleiben die wertpapierrechtlichen und sachenrechtlichen Vorschriften jedoch anwendbar. Die Anleger sind Miteigentümer der

¹⁷³ BRUNNER, Wertrechte, 22. A.A. EINSELE, Wertpapierrecht als Schuldrecht, 88.

¹⁷⁴ BRUNNER, Wertrechte, 23 ff.

¹⁷⁵ MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE, Wertpapierrecht, § 25 N 26, ZOBL/LAMBERT, Entmaterialisierung, 127.

¹⁷⁶ ZOBL/LAMBERT, Entmaterialisierung, 127 f. Wird nicht eine gesamte Emission zusammengefasst, sondern nur mehrere Wertpapiere, so spricht man von einer Sammelurkunde (MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE, Wertpapierrecht, § 25 N 26). Ausführlich zu den Globalurkunden RICKENBACHER, Globalurkunden und Bucheffekten, 129 ff. Zur parallelen Entwicklung in Deutschland insb. THAN, Wertpapierrecht ohne Wertpapiere, 827 ff.

¹⁷⁷ HESS/FRIEDRICH, Bucheffektengesetz, 101 und Botschaft BEG, 9324. Vgl. auch Art. 5 ff. RLAE (Globalurkunde auf Dauer) sowie Art. 16 ff. RLAE (technische Globalurkunde).

¹⁷⁸ BRUNNER, Wertrechte, 44 und 195 f., bezeichnet die Rechte an einer Globalurkunde als atypische Wertrechte.

Global- bzw. Sammelurkunde. Wie bei der Sammelverwahrung erfolgt die Übertragung der Anteile nach sachenrechtlichen Grundsätzen.¹⁷⁹

Eine dritte Rationalisierungsstufe stellt schliesslich das Konzept der Wertrechte dar. Bei Wertrechten wird gänzlich auf eine Verurkundung der Rechte verzichtet. Dadurch findet eine vollständige Entmaterialisierung statt. Eine erste gesetzliche Anerkennung fanden die Wertrechte in Art. 2 lit. b BEHG.¹⁸⁰ Wertrechte sind rein obligatorische Rechte. Ihnen fehlt ein körperliches Element durch Verbriefung in einem Wertpapier.¹⁸¹ Entsprechend werden sie nach zessionsrechtlichen Grundsätzen übertragen.¹⁸² 73

Gleichzeitig mit dem Bucheffektengesetz wurden in Art. 973a bis Art. 973c OR die Sammelverwahrung von Wertpapieren, die Globalurkunden und die Wertrechte ausdrücklich gesetzlich geregelt. 74

3) Mediatisierte Effektenverwahrung und zentrale Verwahrungsstellen

Die Immobilisierung von Wertpapieren ermöglicht für sich alleine noch keinen stückelosen Effektenverkehr. Bei Übertragungen zwischen Kunden unterschiedlicher Verwahrungsstellen bleibt bei einer Verbriefung eine physische Bewegung der Wertpapiere nötig. Die Immobilisierung von Wertpapieren bildete jedoch die Grundlage für die sogenannte mediatisierte oder intermediäre Wertpapierverwahrung.¹⁸³ Dabei werden die sammelverwahrten Wertpapiere, die Globalurkunden oder Wertrechte nicht mehr durch die einzelnen Depotbanken verwahrt bzw. verwaltet. Sie werden vielmehr bei einer zentralen Verwahrungsstelle drittverwahrt. An dieser zentralen Verwahrungsstelle sind die Banken bzw. Verwahrungsstellen der Banken entweder direkt 75

¹⁷⁹ MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE, Wertpapierrecht, § 25 N 26, ZOBL/LAMBERT, Entmaterialisierung, 128, Bericht EFD, 18; Botschaft BEG, 9328.

¹⁸⁰ BSK BEHG/FINMAG-DAENIKER/WALLER, Art. 2 lit. a-c BEHG N 8.

¹⁸¹ MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE, Wertpapierrecht, § 25 N 28, HESS/FRIEDRICH, Bucheffektengesetz, 101, ZOBL, Internationale Übertragung und Verwahrung, 107, Botschaft BEG, 9324 und Bericht EFD, 18 f.

¹⁸² Bericht EFD, 19, MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE, Wertpapierrecht, § 25 N 35, ZOBL, Internationale Übertragung und Verwahrung, 108. Das ist neu ausdrücklich in Art. 973c Abs. 4 OR festgehalten.

¹⁸³ HESS/FRIEDRICH, Bucheffektengesetz, 99, Botschaft BEG, 9312. Teilweise wird auch von Girosammelverwahrung gesprochen (BRUNNER, Wertrechte, 11 ff., SAAGER, Effektingerkehr, 32 ff.

oder über weitere Zwischenverwahrungsstellen angeschlossen.¹⁸⁴ Die Wertpapiere werden damit nur noch indirekt bzw. „mediatisiert“ über Finanzintermediäre gehalten und verwahrt.

- 76 Für die notwendige Rationalisierung in der Verwahrung und im Handel mit Wertpapieren sind zentrale Verwahrungsstellen essentiell. Im Idealfall werden sämtliche inländische Effekten durch eine einzige zentrale Verwahrungsstelle verwahrt, wodurch eine Übertragung sämtlicher Effekten durch Buchung bei den beteiligten Verwahrungsstellen ermöglicht wird. In den meisten Ländern mit fortgeschrittenen Kapitalmärkten haben sich nationale zentrale Verwahrungsstellen mit mehrstufigen Verwahrungssystemen entwickelt.¹⁸⁵ Bei internationalen Verhältnissen müssen beide Parteien einer Effektentransaktion Zugang zum gleichen System haben. Neben internationalen zentralen Verwahrungsstellen wird dieser Zugang namentlich durch gegenseitige Kontoverbindungen oder durch die Verwendung von lokalen zentralen Verwahrungsstellen als Zwischenverwahrungsstellen gewährleistet.¹⁸⁶
- 77 Die schweizerische Zentralverwahrungsstelle ist die SIX SIS AG.¹⁸⁷ Die SIX SIS AG ist nach Art. 1^{bis} BankG dem Bankgesetz unterstellt, hat eine Bankenbewilligung und wird daher von der FINMA beaufsichtigt. Aufgrund der Bedeutung der Verwahrung der Effekten für die Stabilität des schweizerischen Finanzsystems steht sie ausserdem unter der Aufsicht der Schweizerischen Nationalbank.¹⁸⁸ Die SIX SIS AG bietet neben der Verwahrung, Verwaltung und Abwicklung von Schweizer Effekten ihren Teilnehmern Zugang zu internationalen Finanzinstrumenten, indem sie in diesen Fällen als Zwischenverwahrer agiert. Sie ist Betreiberin des Effektenabwicklungssystems SECOM (Settlement Communication System).¹⁸⁹
- 78 Mit der mediatisierten Effektenverwahrung wurden die Voraussetzungen dafür geschaffen, dass auch Übertragungen zwischen Anlegern mit unterschiedlichen Depotbanken ohne physische Verschiebung der Titel möglich ist. Faktisch ergibt sich die Berechtigung der Anleger an den Effekten aus den Gutschriften auf den Effektenkonten, und die Effekten können durch

¹⁸⁴ HESS/FRIEDRICH, Bucheffektengesetz, 99, Botschaft BEG, 9312, SAAGER, Effektengiroverkehr, 32 ff.

¹⁸⁵ SAAGER, Effektengiroverkehr, 36.

¹⁸⁶ THE GIOVANNINI GROUP, First Report, 7 ff. Für die SIX SIS AG HAENE, SECOM, 5 und Art. 25 und 26 AGB SIX SIS AG.

¹⁸⁷ Ausführlich zur SIX SIS AG SCHLEGEL, Schweizerische Effekten-Giro AG.

¹⁸⁸ Art. 19 NBG. Vgl. auch Ziff. 0 AGB SIX SIS.

¹⁸⁹ HAENE, SECOM, 3 und 5.

entsprechende Buchungen auf den Effektenkonten der Anleger und beteiligten Verwahrungsstellen übertragen werden.¹⁹⁰ In dieser tatsächlichen Hinsicht weisen die mediatisierten Verwahrungssysteme der einzelnen Staaten Ähnlichkeiten auf. Ihre rechtliche Ausgestaltung kann jedoch erhebliche Unterschiede aufweisen.¹⁹¹

¹⁹⁰ Botschaft BEG, 9322.

¹⁹¹ Vgl. HAENTJENS, Harmonisation, 29 ff. und HESS/FRIEDRICH, Bucheffektengesetz, 99 f. Für die USA bspw. DONALD, Übertragung nach dem UCC, 529. Zur rechtlichen Ausgestaltung hinten N 139 ff.

§ 3 Grundlagen des Effektengiroverkehrs

I. Tatsächliche Abläufe bei der Übertragung von mediatisiert verwahrten Effekten

1) Verwahrungspyramide

⁷⁹ Das mediatisierte Effektenverwahrungssystem wird vereinfacht oft als Verwahrungspyramide dargestellt. Im einfachsten Fall besteht diese Pyramide aus drei Stufen. Vor allem in internationalen Verhältnissen werden jedoch regelmässig weitere Verwahrungsstellen zwischengeschaltet.¹⁹² An der Basis stehen die Anleger, die in eine Effekte investierten. Eine zweite Ebene bilden die Verwahrungsstellen der Anleger, die für jeden Anleger ein Effektenkonto führen, aus welchem die Berechtigung des Anlegers an den Effekten hervorgeht. An der Spitze steht schliesslich eine zentrale Verwahrungsstelle. Bei dieser werden die Wertpapiere entweder in einem Sammeldepot oder als Globalurkunde verwahrt oder sind – im Falle von Wertrechten – in einem Register eingetragen. An dieser zentralen Verwahrungsstelle sind die Verwahrungsstellen der einzelnen Anleger angeschlossen. Die zentrale Verwahrungsstelle führt für die angeschlossenen Verwahrungsstellen Effektenkonten, welche die Bestände der angeschlossenen Verwahrungsstellen ausweisen.

2) Übertragungen von Effekten

⁸⁰ Unabhängig von der rechtlichen Erfassung der mediatisierten Effektenverwahrung zeichnet sich diese dadurch aus, dass die Effekten der Anleger über mehrere Verwahrungsstellen hinweg auf Effektenkonten registriert sind und daher faktisch durch Buchungen auf diesen Effektenkonten übertragen werden. Dabei ist zwischen verwahrungsstelleninternen und verwahrungsstellenübergreifenden Übertragungen zu unterscheiden.¹⁹³

¹⁹² Botschaft BEG, 9321, Bericht EFD, 7 ff., GRAHAM-SIEGENTHALER, Übertragung und Verwahrung, 186 f., HESS/FRIEDRICH, Bucheffektengesetz, 99 f. Vgl. auch EINSELE, Wertpapierrecht als Schuldrecht, 30 f.

¹⁹³ Im Banküberweisungsrecht werden eingliedrige und mehrgliedrige Überweisungen unterschieden (vgl. bspw. KRAMER, Interbanken-Zahlungsverkehr, 13 und für Bucheffekten HANTEN, Bucheffektengesetz, 80). Für das Bucheffektengesetz ist der Begriff

a) *Verwahrungsstelleninterne Übertragungen*

Bei verwahrungsstelleninternen Übertragungen führt die Verwahrungsstelle 81 sowohl das Effektenkonto des Veräusserers als auch des Erwerbers. Zur Übertragung bedarf es daher einzig einer Weisung des Veräusserers an die gemeinsame Verwahrungsstelle, sein Effektenkonto zu belasten und die Effekten dem Effektenkonto des Erwerbers gutzuschreiben. Auf höheren Stufen der Verwahrungspyramide bedarf es keiner Anpassungen der Effektenkonten.¹⁹⁴

b) *Verwahrungsstellenübergreifende Übertragungen*

Bei verwahrungsstellenübergreifenden Übertragungen halten Veräusserer 82 und Erwerber ihre Effekten nicht bei derselben Verwahrungsstelle. Die Übertragung setzt daher die Zwischenschaltung einer oder allenfalls auch mehrerer Verwahrungsstellen voraus. Je nach Anzahl der beteiligten Zwischenverwahrungsstellen kann bei Übertragungen ein Abgleich der Kontobestände auf mehreren Stufen der Verwahrungskette notwendig werden.¹⁹⁵ Bei einer lediglich dreistufigen Verwahrungskette weist der Veräusserer seine Verwahrungsstelle an, die Effekten zu übertragen. Diese nimmt die entsprechende Belastung vor und weist, weil sie die Gutschrift nicht selbst vornehmen kann, ihrerseits die zentrale Verwahrungsstelle an, an welcher auch die Verwahrungsstelle des Erwerbers angeschlossen ist. Diese belastet das Effektenkonto der Verwahrungsstelle des Veräusserers und schreibt die Effekten dem Konto der Verwahrungsstelle des Erwerbers gut, welche wiederum die Effekten dem Erwerber gutschreibt.¹⁹⁶ Wer Erwerber der Effekten ist, teilt in der Schweiz nicht die zentrale Verwahrungsstelle der Verwahrungsstelle des Erwerbers mit, sondern die Verwahrungsstelle des Veräusserers.¹⁹⁷

nicht geeignet, da das Bucheffektengesetz auch bei der Beteiligung mehrerer Verwahrungsstellen von einem direkten Rechtsübergang vom veräussernden zum erwerbenden Anleger ausgeht. Vgl. dazu hinten N 386 ff. und N 394 ff.

¹⁹⁴ Vgl. HAENTJENS, Harmonisation, 46. Für die analoge Situation im bargeldlosen Zahlungsverkehr KRAMER, Interbanken-Zahlungsverkehr, 13.

¹⁹⁵ HESS/FRIEDRICH, Bucheffektengesetz, 116.

¹⁹⁶ HAENTJENS, Harmonisation, 46, ausführlich und mit graphischen Darstellungen THE GIOVANNINI GROUP, First Report, 11 ff.

¹⁹⁷ STEINER, Besicherung, 106.

3) Verwendung eines Effektenabwicklungssystems, insbesondere SECOM

- 83 Effekttentransaktionen werden regelmässig automatisiert über sogenannte Effektenabwicklungssysteme abgewickelt. In der Schweiz betreibt die SIX SIS AG mit SECOM (Settlement Communications System) ein solches System. Teilnehmer sind unter anderem zahlreiche schweizerische und ausländische Banken, Börsen und andere Handelsplattformen sowie die SNB. Über SECOM werden schweizerische Effekttentransaktionen abgewickelt. Es bietet den Teilnehmern zudem Zugang zur Verwahrung und Abwicklung ausländischer Effekten.¹⁹⁸ Das SECOM ist neben der Handelsplattform SIX Swiss Exchange und dem Zahlungsabwicklungssystem Swiss Interbank Clearing (SIC) Teil der „Swiss Value Chain“, welche die vollelektronische Integration von Handel, Verrechnung und Abwicklung von Effekten ermöglicht.¹⁹⁹
- 84 Das SECOM dient der Abwicklung der Effekttentransaktionen im Verhältnis der Teilnehmer und der SIX SIS AG als zentraler Verwahrungsstelle. Nicht vom SECOM erfasst ist die Abwicklung der Transaktionen im Verhältnis der Teilnehmer zu ihren Kunden.²⁰⁰ Ein erheblicher Vorteil des Effektenabwicklungssystems SECOM besteht in der direkten Verbindung mit dem Handelssystem SWX und dem Zahlungssystem SIC²⁰¹, welche eine koordinierte Abwicklung der Zahlungs- und Effektenseite einer Transaktion nach dem Prinzip „Zahlung gegen Lieferung“ ermöglicht und so das Erfüllungsrisiko mindert.²⁰² Die Abwicklung erfolgt dabei automatisiert und ohne weiteres Zutun der beteiligten Parteien.²⁰³

¹⁹⁸ HAENE, SECOM, 2 f.

¹⁹⁹ Ausführlich zum SECOM HAENE, SECOM.

²⁰⁰ STEINER, Besicherung, 105 f.

²⁰¹ Sog. „Swiss Value Chain“.

²⁰² ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, N 1330.

²⁰³ Sog. „Straight Through Processing“, ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, N 1317, HAENE, SECOM, 8. Die SNB illustriert die Abwicklung mit folgendem Beispiel: „Die Bank A kauft von der Bank B an der Börse 100 Titel für 20'000 Franken. Unmittelbar danach sendet SIX Swiss Exchange eine Bestätigung an die beiden Parteien sowie eine Meldung mit den relevanten Informationen an SECOM, wo diese Transaktionsdaten bis zur Abwicklung aufbewahrt werden. Die Abwicklung von Wertschriftengeschäften erfolgt in der Regel drei Tage nach Handelsabschluss. Am Abwicklungstag überprüft SECOM, ob die Bank B in ihrem Depot bei der SIX SIS AG mindestens 100 Stück der verkauften Titel hält. Ist dies der Fall, werden 100 Titel reserviert, und es wird automatisch eine Zahlungsinstruktion an SIC ausgelöst. SIC überprüft nun, ob die Bank A über

II. Schuldvertragliche Grundlagen des Effektingiroverkehrs

1) Überblick

Verfügungen über mediatisiert verwahrte Effekten haben innerhalb des Verwahrungssystems zu erfolgen, welches mehrere Stufen aufweisen kann. Rechtsgeschäftlichen Hintergrund bilden dabei einerseits die Depotverträge zwischen dem Anleger und seiner Verwahrungsstelle sowie zwischen den Verwahrungsstellen der einzelnen Verwahrungsebenen und andererseits die Grundgeschäfte zwischen Erwerbern und Veräusserern. Dabei erfolgt in der Regel nicht nur die Verfügung über die mediatisiert verwahrten Effekten unter Mitwirkung von einem oder mehreren Intermediären, sondern auch der Abschluss der Grundgeschäfte. 85

2) Depotvertrag zwischen Anleger und Verwahrungsstelle

a) *Depotvertrag als gemischter Vertrag*

Mit Abschluss eines Depotvertrages verpflichtet sich die Verwahrungsstelle gegenüber dem Depotinhaber zur sicheren Aufbewahrung der übergebenen Depotwerte.²⁰⁴ Regelmässig sind auch gewisse Verwaltungshandlungen Bestandteil des Depotvertrages. Dazu gehört namentlich die Wahrung der Rechte aus den verwahrten bzw. verbuchten Depotwerten wie insbesondere die Entgegennahme von Kapital- und Zinszahlungen.²⁰⁵ Der konkrete Inhalt des Depotvertrages richtet sich primär nach der Vereinbarung der Parteien. 86

genügend Giroguthaben verfügt. Falls die Bank A tatsächlich mindestens 20'000 Franken Giroguthaben besitzt, wird dieser Betrag dem Girokonto der Bank B gutgeschrieben. Gleichzeitig sendet SIC eine Meldung an SECOM, dass die Zahlung ausgeführt wurde. SECOM transferiert daraufhin die reservierten Titel vom Depot der Bank B ins Depot der Bank A und benachrichtigt die beiden Parteien über die erfolgreiche Abwicklung.“ (http://www.snb.ch/de/iabout/paytrans/sic/id/paytrans_interbank). Vgl. auch HAENE/STURM, Swiss financial market infrastructure, 7.

²⁰⁴ Vgl. Art. 472 Abs. 1 OR. Zu den einzelnen Arten des Depotvertrages EMCH/RENZ/ARPA-GAUS, Bankgeschäft, N 736 ff., zu den Arten der Hinterlegung im Allgemeinen BK-GAUTSCHI, Vorbemerkungen zum Hinterlegungsvertrag, N 3a ff.

²⁰⁵ Vgl. EMCH/RENZ/ARPA-GAUS, Bankgeschäft, N 737, BRUNNER, Wertrechte, 224 und Ziff. 27 der Allgemeinen Geschäftsbedingungen der SIX SIS AG.

Dabei spielen die Depotreglemente sowie die allgemeinen Geschäftsbedingungen eine wesentliche Rolle.²⁰⁶

- 87 Der Depotvertrag basiert aufgrund der Pflicht zur sicheren Aufbewahrung der Depotwerte grundsätzlich auf einem Hinterlegungsvertrag nach Art. 472 ff. OR. Bei immobilisierten und entmaterialisierten, mediatisiert verwahrten Werten wird diese Pflicht zur sicheren Aufbewahrung jedoch durch die Pflicht zur elektronischen Verwahrung und Absicherung der Werte bei Drittverwahrungsstellen verdrängt.²⁰⁷ Hinzu kommen zahlreiche Verwaltungshandlungen. Das Bundesgericht²⁰⁸ und mit ihm ein Teil der Lehre²⁰⁹ gehen daher davon aus, dass es sich beim Depotvertrag um eine Verbindung von Hinterlegungsvertrag und Auftrag, d.h. um einen gemischten Vertrag, handle, wobei insgesamt die Dienstleistungselemente im Vordergrund stehen und daher primär Auftragsrecht (Art. 394 ff. OR) Anwendung findet. Das schliesst nicht aus, dass zumindest in Bezug auf das Verwahrungselement (auch) Hinterlegungsrecht direkt oder analog zur Anwendung gebracht wird.²¹⁰
- 88 Der Depotvertrag ist eingebettet in zahlreiche weitere Dienstleistungen, die Verwahrungsstellen ihren Kunden erbringen, namentlich die Führung eines Bankkontos und Dienstleistungen im Zahlungsverkehr.²¹¹ Die herrschende

²⁰⁶ EMCH/RENZ/ARPAGAUS, Bankgeschäft, N 770.

²⁰⁷ Vgl. auch BRUNNER, Wertrechte, 224.

²⁰⁸ Vgl. BGE 94 II 167, 169, E. 2.

²⁰⁹ BSK OR I-KOLLER, Art. 472 N 16, BRUNNER, Wertrechte, 224, MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE, Wertpapierrecht, § 25 N 5. SCHLEGEL, Schweizerische Effekten-Giro AG, 59 f., allerdings in einer relativ frühen Phase des Immobilisierungs- und Entmaterialisierungsprozesses, geht demgegenüber davon aus, dass der Depotvertrag vom Typus des Hinterlegungsvertrages noch gedeckt sei und ausserdem aus Gründen der Rechtssicherheit solche Massenverträge möglichst nach dem im Gesetz geregelten Typ zu beurteilen sind. Nach BK-GAUTSCHI, Vorbem. zu Art. 472 ff. N 4b, werden Verwaltungsaufgaben im Rahmen eines selbständigen, neben den Hinterlegungsvertrag tretenden Auftrags erbracht. Ein Teil der Lehre sieht demgegenüber bei vollständig entmaterialisierten Werten kein hinterlegungsrechtliches Element mehr, so dass es sich in diesen Fällen um einen reinen Auftrag handeln soll. In diesem Sinne bspw. EMCH/RENZ/ARPAGAUS, Bankgeschäft, N 769.

²¹⁰ BRUNNER, Wertrechte, 224, Fn. 17; in diesem Sinne auch BGE 94 II 167, 171 f., E. 4, der grundsätzlich von der auftragsrechtlichen Natur des Vertrages ausgeht, aber insofern auf das Hinterlegungsrecht verweist, als der Depotvertrag mit dem Tod des Deponenten nicht erlischt, und hinsichtlich der Rückforderung der Depotwerte und jederzeitiger Kündigung Art. 475 Abs. 1 OR anwendet.

²¹¹ Vgl. etwa VON DER CRONE, Rechtliche Aspekte, 13 und EMCH/RENZ/ARPAGAUS, Bankgeschäft, N 653 ff. und 729 ff.

Lehre in der Schweiz geht dabei davon aus, dass jeder Dienstleistung ein einzelner Vertrag zugrunde liegt. Ein „allgemeiner Bankvertrag“ als überlagernder Rahmenvertrag, in welchem sich die Bank zu den im Bankgewerbe üblichen Leistungen verpflichtet, wird in der Schweiz mehrheitlich abgelehnt.²¹² Die Tatsache, dass Kunde und Bank ihre gegenseitigen Geschäftsbeziehungen grundsätzlich als eine einheitliche Beziehung betrachten,²¹³ ist aber bei der Auslegung der einzelnen Verträge zu berücksichtigen, indem diese in den Gesamtkontext gestellt werden.²¹⁴ Zahlreiche Einzelverträge im Rahmen der Geschäftsbeziehung stellen Aufträge dar oder enthalten zumindest auftragsrechtliche Elemente. Auftragsrechtliche Interessenwahrungs-, Sorgfalts- und Treuepflichten sind damit typisch für das Verhältnis zwischen Bank und Kunde.²¹⁵ Der Umfang bestimmt sich aus dem jeweils konkret in Frage stehenden Vorgang im betreffenden Einzelvertrag, allerdings im Kontext des gesamten Vertragsverbundes bzw. Vertragskonglomerats.²¹⁶

Mit dem Bucheffektengesetz wurden zahlreiche Einzelaspekte des Depotvertrages spezialgesetzlich und teilweise zwingend geregelt.²¹⁷ Bei den Bestimmungen handelt es sich teilweise um Präzisierungen des Auftrags- und Hinterlegungsrechts im Zusammenhang mit entmaterialisierten und mediatisiert verwahrten Werten. Teilweise weichen die Bestimmungen inhaltlich aber auch vom Auftrags- und Hinterlegungsrecht ab.

89

²¹² VON DER CRONE, Rechtliche Aspekte, 13 ff., BÜCHLER/VON DER CRONE, Auskunftspflichten, 109 ff.

²¹³ VON DER CRONE, Rechtliche Aspekte, 13 ff.; BÜCHLER/VON DER CRONE, Auskunftspflichten, 109 ff.

²¹⁴ BÜCHLER/VON DER CRONE, Auskunftspflichten, 112.

²¹⁵ BK-FELLMANN, Art. 398 N 429 ff., VON DER CRONE, Rechtliche Aspekte, 21, WATTER, Handel in Wertschriften, 184 f.

²¹⁶ VON DER CRONE, Rechtliche Aspekte, 26 f., vgl. auch BÜCHLER/VON DER CRONE, Auskunftspflichten, 112. Bei der Abwicklung von Börsengeschäften für Kunden unterscheidet das Bundesgericht hinsichtlich der vertragsrechtlichen Sorgfalts- und Treuepflicht zwischen drei verschiedenen Vertragsbeziehungen: Vermögensverwaltung, Anlageberatung und bloße Konto-/Depot-Beziehung (BGE 133 III 97, 102, E. 7.1.).

²¹⁷ Vgl. den Überblick in Botschaft BEG, 9341. Die entsprechenden Bestimmungen finden sich primär im dritten Kapitel des Bucheffektengesetzes (Drittverwahrung und Verfügbarkeit von Bucheffekten, Art. 9 bis Art. 12 BEG), im ersten Abschnitt des vierten Kapitels (Allgemeine Rechte der Kontoinhaberinnen und Kontoinhaber, Art. 13 bis Art. 16 BEG) und im dritten Abschnitt des vierten Kapitels (Rechte der Verwahrungsstelle an Bucheffekten, Art. 21 bis Art. 23 BEG) sowie im siebten Kapitel (Haftungsbestimmungen, Art. 33 BEG).

b) *Verwahrungspflicht und Drittverwahrungsrecht*

- 90 Hauptpflicht des Verwahrers beim Hinterlegungsvertrag ist die sichere Verwahrung der hinterlegten Sachen. Diese Pflicht trifft bei der mediatisierten Effektenverwahrung in dieser Form nur die zentrale Verwahrungsstelle, soweit überhaupt Wertpapiere physisch vorhanden sind. Bei Zwischenverwahrungsstellen tritt an die Stelle der sicheren Verwahrung die Pflicht, bei einer Drittverwahrungsstelle Bucheffekten verfügbar zu halten, die mindestens der Summe der in den Effektenkonten ihrer Kontoinhaber als Guthaben ausgewiesenen Bucheffekten entspricht (Art. 11 BEG).²¹⁸
- 91 Anders als im Hinterlegungsrecht²¹⁹ ist die Verwahrungsstelle gemäss Art. 9 Abs. 1 BEG grundsätzlich auch ohne Zustimmung des Kontoinhabers zur Drittverwahrung ermächtigt.²²⁰ Das Hinterlegungsrecht verlangt in Art. 484 Abs. 1 OR²²¹ für die Zulässigkeit der Vermengung mit eigenen vertretbaren Sachen oder mit jenen von Dritten eine ausdrückliche Erlaubnis des Hinterlegers. Aus Art. 12 Abs. 1 BEG ergibt sich dagegen, dass die Verwahrungsstelle nicht dazu verpflichtet ist, die Eigenbestände und die Kundenbestände getrennt zu halten (sog. Segregation).²²²

²¹⁸ Botschaft BEG, 9353, Bericht EFD, 51 f., Kommentar BEG-HESS/ZBINDEN, Art. 11 N 2. Vgl. demgegenüber MÜLBERT, Ende allen sachenrechtlichen Denkens, 457, der im Zusammenhang mit dem Entwurf einer Securities Law Directive die Pflicht zu ausreichenden Deckungsbeständen als aufsichtsrechtliche Pflicht qualifiziert. Fehlende Deckungsbestände auf übergeordneten Verwahrungsstufen könnten nicht dazu führen, dass die Gutschriftbuchung auf dem Depotkonto des Endkunden keine rechtsverschaffende Wirkung habe. Ebenso würde nicht schon ein Verlust im Deckungsbestand, sondern erst der Erwerb von Rechten aus kontenverbuchten Wertpapieren durch einen Dritten zum Entstehen eines Überbestandes führen.

²¹⁹ Vgl. Art. 398 Abs. 3 OR und BK-GAUTSCHI, Art. 472 N 4d und 4e.

²²⁰ Bei einer ausländischen Drittverwahrungsstelle ist allerdings die ausdrückliche Zustimmung des Kontoinhabers erforderlich, wenn diese nicht einer Aufsicht (in Bezug auf die Verwahrung) untersteht (Art. 9 Abs. 2 BEG). Das hat Auswirkungen auf die Haftung. Bei zulässiger Drittverwahrung haftet die Verwahrungsstelle für die Drittverwahrungsstelle nicht nach Art. 101 OR, sondern nach Art. 399 Abs. 2 OR. Vgl. dazu Botschaft BEG, 9352.

²²¹ Art. 484 OR gilt nicht nur beim Lagergeschäft, sondern auch beim gewöhnlichen Hinterlegungsvertrag (BSK OR I-KOLLER, Art. 484 N 1 m.w.H.).

²²² Botschaft BEG, 9356. Im Falle der sog. Segregation werden die Bestände einer Verwahrungsstelle bei der Drittverwahrungsstelle getrennt nach Kundenbeständen („Loro-Bestände“) und Eigenbeständen („Nostro-Bestände“) geführt und nicht in einem Sammelkonto („Omnibus-Konto“), Botschaft BEG, 9356, Bericht Börsenwesen, 54 f.,

c) *Auslieferungsanspruch*

Bei einem regulären Hinterlegungsvertrag hat der Hinterleger neben seinem dinglichen Herausgabeanspruch nach Art. 641 Abs. 2 ZGB einen schuldrechtlichen Herausgabeanspruch. Er kann gestützt auf Art. 475 Abs. 1 OR die hinterlegte Sache jederzeit herausfordern.²²³ Bei sammelverwahrten vertretbaren Wertpapieren ist dieser schuldrechtliche Herausgabeanspruch insofern modifiziert, als nicht die hinterlegten, sondern nur eine seinem Beitrag an das Sammeldepot entsprechende Menge herausverlangt werden kann.²²⁴ Der Herausgabepflicht bei physisch eingebrachten Werten entspricht bei immobilisierten oder vollständig entmaterialisierten Werten grundsätzlich eine Pflicht zur Übertragung auf ein anderes Depot.²²⁵ Ganz allgemein ist die Verwahrungsstelle überdies verpflichtet, die für die Übertragung notwendigen Mitwirkungshandlungen vorzunehmen, sofern dem nicht eigene Rechte entgegenstehen.²²⁶

Auch bei Bucheffekten besteht dem Grundsatz nach ein Auslieferungsanspruch. Wurden Bucheffekten nach Art. 6 Abs. 1 lit. a BEG durch Hinterlegung von Wertpapieren zur Sammelverwahrung begründet, so kann der Kontoinhaber nach Art. 8 Abs. 1 lit. a BEG von der Verwahrungsstelle jederzeit verlangen, dass ihm Wertpapiere gleicher Zahl und Gattung ausgeliefert werden, wie seinem Konto gutgeschrieben sind. Beruhen die Bucheffekten des Kontoinhabers auf einer hinterlegten Globalurkunde, so kann er diese selbst nur herausverlangen, wenn er Berechtigter sämtlicher verbriefter Rechte ist. Ist er lediglich an einzelnen der in der Globalurkunde verbrieften Rechte bzw. einzelnen Bucheffekten berechtigt, so ist eine direkte Auslieferung ausgeschlossen. Der Kontoinhaber kann jedoch gestützt auf Art. 7 Abs. 2 BEG die Umwandlung der Globalurkunde in einzelne Wertpapiere verlangen, sofern die Ausgabebedingungen dies vorsehen. In einem zweiten Schritt kann er diese nach Art. 8 Abs. 1 BEG herausfordern. Auch bei Wertrechten besteht über einen allfälligen Anspruch auf Umwandlung in Wertpapiere ein Auslieferungsanspruch (Art. 7 Abs. 2 BEG).

Kommentar BEG-HESS/ZBINDEN, Art. 12 BEG N 1 ff., FISA & HSC Commentary-WITMER, Art. 12 FISA N 1 ff.

²²³ BSK OR I-KOLLER, Art. 475 N 4 ff.

²²⁴ Art. 484 Abs. 2 und 3 OR und Art. 973a Abs. 3 OR. Vgl. auch BSK OR I-KOLLER, Art. 484 N 6 ff.

²²⁵ Vgl. BRUNNER, Wertrechte, 224 f.

²²⁶ Vgl. auch BGE 133 III 37, 40, der die Herausgabepflicht und die Pflicht zur Befolgung von Instruktionen ebenfalls auf dieselbe Ebene stellt.

- 94 Weder Gesetz noch Materialien stellen aber klar, ob es sich beim Auslieferungsanspruch um einen „dinglichen“ bzw. um einen sich aus der Berechtigung am emittierten Recht oder einen schuldrechtlichen Herausgabeanspruch aus dem Depotvertrag handelt.
- 95 Mit der Einbringung von Wertpapieren oder Wertrechten in das System des Bucheffektengesetzes kann der Berechtigte grundsätzlich keine Rechte mehr aus seinem Miteigentum am Sammelbestand der hinterlegten Wertpapiere ableiten. Die sachenrechtliche Beziehung wird jedoch nicht aufgehoben.²²⁷ Art. 8 BEG bildet das Bindungsglied zwischen dem Regime des Bucheffektengesetzes und dem allgemeinen Wertpapier- und Sachenrecht. Durch Art. 8 BEG wird der dingliche Herausgabeanspruch in das Bucheffektensystem übertragen. Daher beruht der Auslieferungsanspruch auf dem Eigentumsrecht am Gesamtbestand der hinterlegten Wertpapiere bzw. allgemein auf der Rechtsinhaberschaft an den Rechten gegenüber dem Emittenten. Neben diesem dinglichen Herausgabeanspruch steht dem Anleger gleichzeitig ein depotvertraglicher Herausgabeanspruch zu.
- 96 Relevant wird die Unterscheidung, wenn der Anleger seine Berechtigung am Recht gegenüber dem Emittenten aufgrund eines sorgfaltswidrigen Verhaltens der Verwahrungsstelle verliert. Die Verwahrungsstelle bleibt hier gestützt auf den Depotvertrag und Art. 8 BEG zur Auslieferung verpflichtet. An die Stelle des vertraglichen Herausgabeanspruchs tritt kein Schadenersatzanspruch auf Wertersatz.²²⁸ Vielmehr bleibt die Verwahrungsstelle zur Herausgabe von Wertpapieren der entsprechenden Gattung verpflichtet, soweit Art. 27 Abs. 1 BEG dem Kontoinhaber einen Anspruch auf Stornierung von fehlerhaften Belastungsbuchungen einräumt.²²⁹

d) Weisungsrecht und Weisungen des Kontoinhabers

- 97 Der Depotvertrag enthält zahlreiche dienstleistungs- bzw. auftragsrechtliche Elemente. Dementsprechend kommt dem Kontoinhaber bereits gestützt auf Art. 397 OR ein auftragsrechtliches Weisungsrecht zu. Art. 15 BEG konkretisiert dieses Weisungsrecht des Kontoinhabers im Zusammenhang mit der Übertragung von Bucheffekten.²³⁰

²²⁷ So ausdrücklich Botschaft BEG, 9348 f. Vgl. auch vorne N 26.

²²⁸ Vgl. demgegenüber für das Hinterlegungsrecht BK-GAUTSCHI, Art. 484 N 3b.

²²⁹ Zum Stornierungsanspruch als Schadenersatzanspruch und Naturalrestitution hinten N 560 ff.

²³⁰ Vgl. dazu ausführlich hinten N 289 ff.

e) *Rechte der Verwahrungsstelle an den Bucheffekten*

Im Hinterlegungsrecht ist es dem Verwahrer gemäss Art. 474 Abs. 1 OR 98 untersagt, die Sache ohne Einwilligung des Hinterlegers zu gebrauchen. Nach Art. 22 Abs. 1 BEG kann der Kontoinhaber der Verwahrungsstelle das Recht einräumen, über seine Bucheffekten im eigenen Namen und auf eigene Rechnung zu verfügen, namentlich die Bucheffekten als Sicherheit zu verwenden. Für nicht qualifizierte Anleger²³¹ bestehen hinsichtlich der Einwilligung erhöhte Anforderungen: Sie muss schriftlich erfolgen und darf nicht in allgemeinen Geschäftsbedingungen enthalten sein.

f) *Ausweis*

Art. 16 BEG hält fest, dass der Kontoinhaber von der Verwahrungsstelle 99 jederzeit einen Ausweis über die dem betreffenden Effektenkonto gutgeschriebenen Bucheffekten verlangen kann. Diese Pflicht der Verwahrungsstelle, einen Ausweis auszustellen, ergibt sich bereits aus der allgemeinen auftragsrechtlichen Pflicht zur Rechenschaftsablage gemäss Art. 400 Abs. 1 OR.²³²

Der Ausweis ist blosses Beweismittel. Er stellt kein Wertpapier dar. Dement- 100 sprechend kann der Berechtigte sein Recht gegenüber dem Emittenten auch ohne Vorlage eines Ausweises geltend machen. Der Ausweis hat aber auch keine Legitimationswirkung gegenüber dem Emittenten und dieser wird durch eine Leistung an einen nicht berechtigten Ausweisinhaber nicht befreit.²³³

²³¹ Art. 5 lit. d BEG.

²³² Botschaft BEG, 9360.

²³³ Botschaft BEG, 9360. Vgl. auch FISA & HSC Commentary-KUHN, Art. 16 FISA N 15 f.

3) Vertrag zwischen Depotbanken und Drittverwahrern, insbesondere Zentralverwahrern

101 Verwahrungsstellen sind nach Art. 9 Abs. 1 BEG ermächtigt, Bucheffekten, Wertpapiere und Wertrechte durch eine Drittverwahrungsstelle in der Schweiz oder im Ausland verwahren zu lassen. Diese Drittverwahrung ist Voraussetzung für den Aufbau von mediatisierten Verwahrungssystemen. Zwischen den Zwischen- und Drittverwahrungsstellen bestehen grundsätzlich ebenfalls Depotverträge.²³⁴ Die vorstehenden Ausführungen gelten daher sinngemäss. Besonderheiten bestehen insofern, als die Zwischenverwahrungsstelle beim Abschluss des Depotvertrags mit der Drittverwahrungsstelle in eigenem Namen auftritt, auch wenn fremde Werte verwahrt werden.²³⁵ Eine Pflicht zur Trennung der Eigenbestände der Verwahrungsstelle von den Fremdbeständen besteht nicht.²³⁶ Fehlt es an einer Trennung der Eigen- und Fremdbestände, so statuiert Art. 17 Abs. 2 BEG eine Fremdvermutung.²³⁷

4) Keine direkte rechtliche Beziehung zwischen Anleger und Drittverwahrungsstelle

102 Zwischen dem Anleger als Hinterleger und einer Drittverwahrungsstelle besteht keine vertragliche Beziehung. Die Zwischenverwahrungsstelle schliesst ihren Vertrag mit der Drittverwahrungsstelle in eigenem Namen ab, auch wenn (teilweise) fremde Werte betroffen sind. Bei der Drittverwahrung liegt jedoch ein Fall von Substitution im Sinne von Art. 399 Abs. 3 OR vor.²³⁸ Der Anleger kann daher Haftungsansprüche direkt gegen die Drittverwahrungsstelle geltend machen.²³⁹ Die direkte Geltendmachung von Rechten an den Bucheffekten, d.h. Rechten, die sich aus der Rechtsinhaberschaft am emittierten Recht ergeben, ist demgegenüber im Bucheffektengesetz ausgeschlossen (Art. 13 Abs. 2 BEG).

²³⁴ BRUNNER, Wertrechte, 222 und EINSELE, Wertpapierrecht als Schuldrecht, 30, die von einer „Pyramide von Depotverträgen“ spricht. SCHLEGEL, Schweizerische Effekten-Giro AG, 103 und 55 ff., geht demgegenüber von einem gewöhnlichen Hinterlegungsvertrag aus.

²³⁵ Vgl. für die SIX SIS AG Art. 4 AGB SIX SIS AG.

²³⁶ Art. 12 BEG.

²³⁷ Zu möglichen sich daraus ergebenden Schutzpflichten vgl. APATHY/IRO/KOZIOL, Österreichisches Bankvertragsrecht, N 4/58 für das österreichische Recht.

²³⁸ Botschaft BEG, 9352, Kommentar BEG-COSTANTINI, Art. 33 BEG N 35.

²³⁹ Kommentar BEG-COSTANTINI, Art. 33 BEG N 52.

5) Verpflichtungs- bzw. Grundgeschäfte

a) *Direkter Vertragsabschluss zwischen Anlegern*

Die Verfügung über Bucheffekten beruht auf einem Verpflichtungsgeschäft, 103
welches den Rechtsgrund für diese bildet. Beim Handel mit Kapitalmarkt-
werten sind zahlreiche unterschiedliche Konstellationen möglich, darunter
auch ein direkter Vertragsabschluss zwischen dem Erwerber und dem Ver-
äusserer der Bucheffekten. Beim entsprechenden Grundgeschäft handelt es
sich in der Regel um einen Kaufvertrag, doch sind auch andere Veräusse-
rungsverträge denkbar.

b) *Effekthändler als Intermediäre bei den Grundgeschäften*

Oft ist der direkte Abschluss des Grundgeschäfts zwischen veräusserndem 104
und erwerbendem Anleger ausgeschlossen, weil Anleger keinen geeigneten
Zugang zum Kapitalmarkt haben. Insbesondere der Handel an Börsen steht
nur zugelassenen Teilnehmern offen. Der Anleger muss sich daher an einen
Intermediär wenden.²⁴⁰ Dieser Miteinbezug eines Effekthändlers erfolgt
grundsätzlich²⁴¹ über einen Kommissionsvertrag zwischen Effekthändler
und Kunde, und zwar sowohl auf der Veräusserer- als auch auf der Erwer-
berseite.²⁴² Der Effekthändler hat dabei in der Regel die Wahlmöglichkeit,
den Kauf- bzw. Verkaufsauftrag des Kunden entweder kommissionsweise in

²⁴⁰ Vgl. Art. 2 lit. b BEHG, wonach bereits der Börsenbegriff an denjenigen des Effekten-
händlers anknüpft, sowie Art. 7 BEHG zur Zulassung von Effekthändlern. Damit wird
sichergestellt, dass die Teilnehmer die für einen ordnungsgemässen Handel und eine
ordnungsgemässe Abwicklung notwendige Organisation und technischen Voraussetzungen
erfüllen sowie die notwendige Bonität aufweisen, vgl. EINSELE, Bank- und Kapi-
talmarktrecht, § 8 N 1, ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, N 954 und BOEMLE/GSELL/
JETZER/NYFFELER/THALMAN, Finanzmarkt-Lexikon, "Sekundärmarkt".

²⁴¹ Zu den Einbezugsmöglichkeiten im Allgemeinen BODURA, Effektenhandel, 59,
BRUNNER, Wertrechte, 225.

²⁴² WEBER/ISELI, Vertriebssträger, N 186 m.w.H., ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht,
N 1213 ff., WATTER, Handel in Wertschriften, 183, COSTANTINI, Effektenkommis-
sion, 26. Vgl. auch die Begriffsdefinition des Effekthändlers in Art. 2 lit. d BEHG und
diejenige des Kundenhändlers gemäss Art. 3 Abs. 5 BEHV.

eigenem Namen auf Rechnung des Kunden auszuführen oder Selbsteintritt²⁴³ zu erklären. Die Wahl hängt regelmässig vom gewählten Handelsweg ab.²⁴⁴

- 105 Gegenstand der Kommission sind nach dem Wortlaut des Gesetzes nur bewegliche Sachen oder Wertpapiere.²⁴⁵ Aufgrund einer strikt grammatikalischen Auslegung will daher ein Teil der Lehre beim Auftrag zum Kauf von Wertrechten das Kommissionsrecht nicht zur Anwendung bringen, sondern einzig Auftragsrecht.²⁴⁶ Eine Beschränkung des Anwendungsbereichs des Kommissionsrechts auf körperliche Sachen und Wertpapiere ist allerdings durch den Inhalt der Bestimmungen nicht bedingt,²⁴⁷ so dass sich bei Bucheffekten eine (direkte oder zumindest analoge) Anwendung von Kommissionsrecht anbietet.²⁴⁸
- 106 Die Hauptpflichten des Kommissionärs bestehen im Abschluss und der Abwicklung eines Ausführungsgeschäfts. Bei diesem Ausführungsgeschäft, d.h. bei der Rechtsbeziehung zwischen dem Kommissionär und der Gegenpartei am Markt, handelt es sich in der Regel um einen Kaufvertrag.²⁴⁹ Effekthändler können allerdings auch andere Effekthändler (Zwischenkommissionäre oder Unterkommissionäre) beauftragen, das Ausführungsgeschäft abzuschliessen.²⁵⁰ Beim Abschluss des Ausführungsgeschäfts handelt der Kommissionär in eigenem Namen, aber auf fremde Rechnung. Es liegt eine

²⁴³ Zu den Voraussetzungen vgl. ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, N 1226 ff., Kommentar BEHG-ROTH, Art. 11 N 129 ff. Ein sog. echter Selbsteintritt liegt vor, wenn der Effekthändler die Effekten aus dem Eigenbestand liefert bzw. auf den Eigenbestand übernimmt. Von einem sog. technischen Selbsteintritt spricht man, wenn der Effekthändler reziproke Kundenaufträge intern kompensiert oder bei börslich abgewickelten Transaktionen gemäss Art. 437 OR als Eigenhändler eintritt, um beim Abschluss die Gegenpartei nicht nennen zu müssen (zum Ganzen Kommentar BEHG-ROTH, Art. 11 N 124, ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, N 1225). Teilweise wird auch unterschieden zwischen einem formalen Selbsteintritt, bei welchem die Bank am Markt ein Gegengeschäft in eigenem Namen, aber für den Kunden abschliesst, dem wirtschaftlichen Selbsteintritt, bei welchem die Bank mit dem Kunden über ihr Nostrokonto handelt, und dem fiktiven Selbsteintritt, bei welchem Kundenorder intern kompensiert werden oder der Handel über das Nostrokonto allein aus abwicklungstechnischen Gründen erfolgt (WATTER, Handel in Wertschriften, 183 Fn. 10).

²⁴⁴ ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, N 1214, Kommentar BEHG-ROTH, Art. 11 N 127 f.

²⁴⁵ Art. 425 Abs. 1 OR.

²⁴⁶ FORSTMOSER/LÖRTSCHER, Aufgeschobener Titeldruck, 62.

²⁴⁷ Ausführlich BRUNNER, Wertrechte, 226 f.

²⁴⁸ G.M. ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, N 1222.

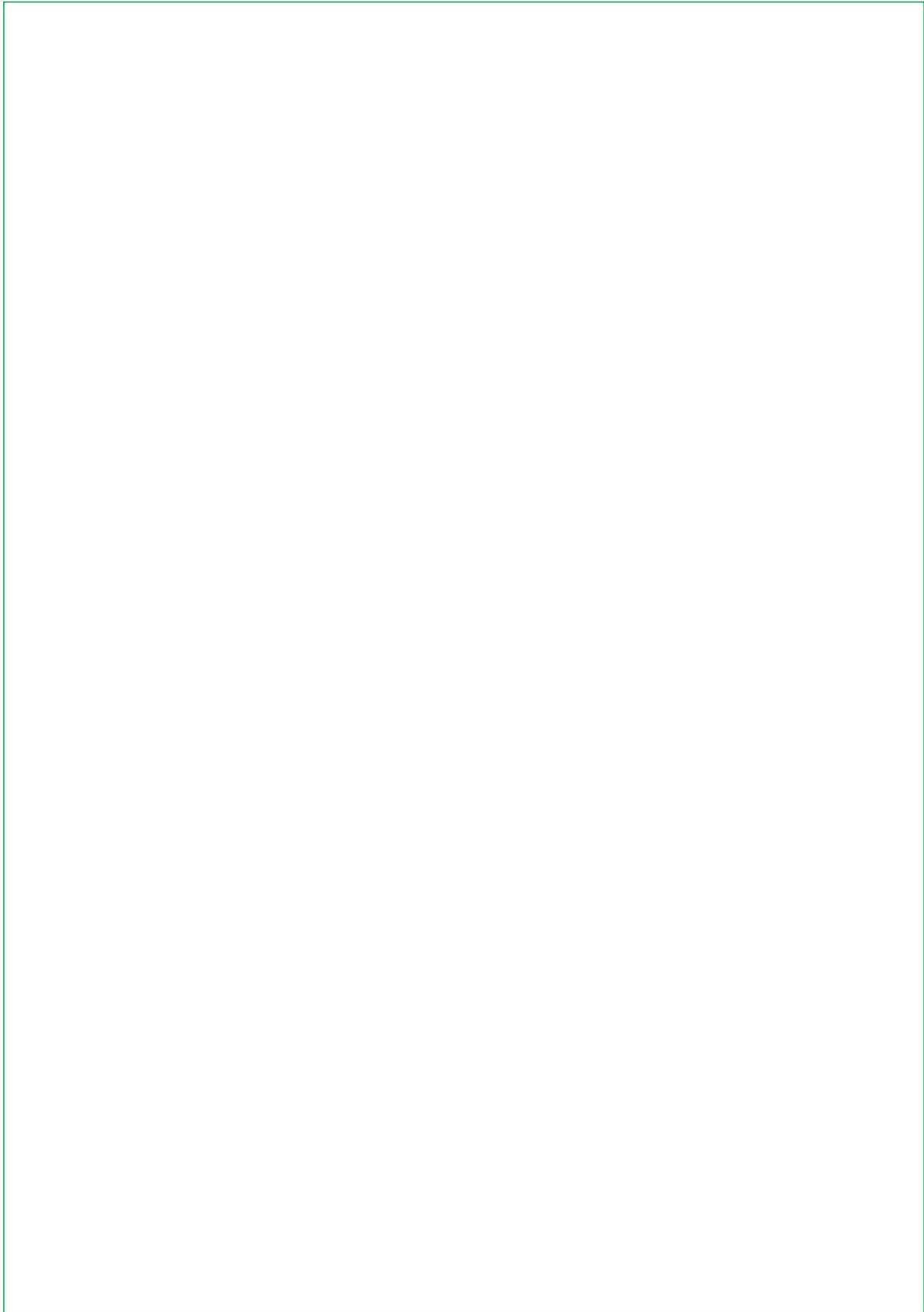
²⁴⁹ BK-GAUTSCHI, Vorbemerkungen zu Art. 425 N 1, COSTANTINI, Effektenkommission, 26.

²⁵⁰ Vgl. EINSELE, Bank- und Kapitalmarktrecht, § 8 N 10; BK-GAUTSCHI, Art. 425 N 6b.

indirekte Stellvertretung vor.²⁵¹ Beim Erwerb von Bucheffekten wird die Ablieferungspflicht durch eine entsprechende Gutschrift auf dem Effektenkonto des Erwerbers bei seiner Verwahrungsstelle erfüllt. Neben der Pflicht zum Abschluss und zur Abwicklung des Ausführungsgeschäfts treffen den Kommissionär namentlich die für Aufträge typische Interessenwahrungspflichten, eine Sorgfalts- und Treuepflicht, die Pflicht zum Befolgen von Weisungen des Kommittenten sowie die Rechenschafts- und Herausgabepflicht.²⁵²

²⁵¹ Die indirekte Stellvertretung wird insbesondere aus abwicklungstechnischen Gründen, dem oft fehlenden Zugang der Kunden zur Börse, zur Reduktion von Gegenparteiisiken und zur Wahrung der Anonymität der Kunden gewählt, WATTER, Handel in Wertschriften, 185.

²⁵² Das gilt – nach allerdings umstrittener Auffassung – selbst bei einem Kaufvertrag zwischen Bank und Kunde (WATTER, Handel in Wertschriften, 183 ff., ZOBEL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, N 1240). Weitere Anforderungen ergeben sich aus dem Börsenrecht, namentlich der Verhaltensregeln für Effekthändler gemäss Art. 11 BEHG (vgl. dazu Kommentar BEHG-ROTH, Art. 11 N 101).



Teil 2: Begriff und rechtliche Einordnung der Bucheffekten

§ 4 Rechtliche Einordnung der Bucheffekten in der Lehre und Rechtsprechung

I. Ausgangslage

Gegenstand der vorliegenden Arbeit sind Bucheffekten. Das Bucheffektengesetz definiert diese in Art. 3 BEG als vertretbare Forderungs- oder Mitgliedschaftsrechte gegenüber dem Emittenten, die einem Effektenkonto gutgeschrieben sind und über welche die Kontoinhaberinnen und Kontoinhaber nach den Vorschriften dieses Gesetzes verfügen können. Nach Absatz 2 der Bestimmung ist die Bucheffekte der Verwahrungsstelle und jedem Dritten gegenüber wirksam und dem Zugriff der weiteren Gläubiger der Verwahrungsstelle entzogen. 107

Die Botschaft und mit ihr ein grosser Teil der Lehre umschreiben die Bucheffekte als „neues Vermögenobjekt sui generis“, welches Merkmale sowohl einer schuldrechtlichen Forderung als auch einer Sache aufweise und welchem alle funktionellen Eigenschaften eines Wertpapiers zukomme, ohne Sache im Sinne der schweizerischen Privatrechtsordnung zu sein.²⁵³ Die Botschaft bezeichnet Bucheffekten zudem als „absolute Rechte“ und spricht von ihrer „dinglichen Natur“.²⁵⁴ Diese Umschreibung ist allerdings nicht ohne Kritik geblieben.²⁵⁵ 108

II. Bedeutung

Vor Inkrafttreten des Bucheffektengesetzes mussten mediatisiert verwahrte Effekten mit dem bestehenden Obligationen-, Sachen- und Wertpapierrecht erfasst werden. Mit dem Bucheffektengesetz hat der schweizerische Gesetz- 109

²⁵³ Botschaft BEG, 9316, 9339, 9344 f. sowie 9378.

²⁵⁴ Botschaft BEG, 9378.

²⁵⁵ STEINER, Besicherung, 33 f., HANTEN, Bucheffektengesetz, 179 f., Kommentar BEG-ZOBL/GERICKE, Systematischer Teil des BEG N 44, WIEGAND, Bucheffekte, 1137.

geber ein Spezialgesetz für die mediatisierte Effektenverwahrung- und -übertragung geschaffen. Damit stellt sich neu die Frage, wie sich das Bucheffektengesetz und die Bucheffekten zum übrigen Obligationen-, Sachen- und Wertpapierrecht verhalten.²⁵⁶ Die vorzunehmende Qualifikation und Einordnung der Bucheffekte in das schweizerische Privatrecht ist nicht nur von wissenschaftlichem Interesse. Sie ist Ausgangspunkt für die Auslegung und Anwendung des Bucheffektengesetzes und namentlich im Falle von Gesetzeslücken unerlässlich.

- 110 Die Botschaft weist darauf hin, dass Bucheffekten mit dem Bucheffektengesetz einer einheitlichen rechtlichen Ordnung ohne Rücksicht auf die Form der Basiswerte²⁵⁷ unterstellt werden sollten. Sie schliesst daraus, dass für den Fall einer Gesetzeslücke die Lösung unter Beachtung des in Art. 1 BEG festgelegten Regelungszwecks aus der Systematik des Gesetzes heraus zu suchen sei und nicht durch Rückgriff auf das Sachenrecht oder das Schuldrecht.²⁵⁸
- 111 Dieser Ansatz steht in einem gewissen Widerspruch zu Art. 1 ZGB und den geltenden Auslegungsgrundsätzen.²⁵⁹ Ein Gesetz ist – nach einer vielfach vom Bundesgericht verwendeten Formulierung – „in erster Linie aus sich selbst heraus, das heisst nach Wortlaut, Sinn und Zweck und den ihm zugrunde liegenden Wertungen auf der Basis einer teleologischen Verständnismethode auszulegen“.²⁶⁰ Gefordert ist die sachlich richtige Entscheidung im normativen Gefüge, ausgerichtet auf ein befriedigendes Ergebnis der *ratio legis*.²⁶¹
- 112 Der Zweck des Bucheffektengesetzes und dessen Eigenheiten sind daher nur einzelne bei der Auslegung zu berücksichtigende Elemente. Ein Rückgriff

²⁵⁶ WIEGAND, Bucheffekte, 1126.

²⁵⁷ Sammelverwahrte Wertpapiere, Globalurkunden oder Wertrechte. Diese werden auch „Underlyings“ genannt.

²⁵⁸ Botschaft BEG, 9342. Ebenso HESS/FRIEDRICH, Bucheffektengesetz, 112 f., FISA & HSC Commentary-GRAHAM-SIEGENTHALER, Art. 1 FISA N 26.

²⁵⁹ KUNZ, Legislative Aktivitäten, 56. Vgl. aber FISA & HSC Commentary-GRAHAM-SIEGENTHALER, Art. 1 FISA N 24, die in den entsprechenden Ausführungen der Botschaft keinen Widerspruch zu Art. 1 ZGB sieht.

²⁶⁰ Vgl. bspw. BGE 134 II 308, 311 und BGE 133 III 175, 178.

²⁶¹ BGE 134 II 308, 311 und BGE 133 III 175, 178, die auch festhalten, dass das Bundesgericht einen „pragmatischen Methodenpluralismus“ befolge und es namentlich ablehne, die einzelnen Auslegungselemente einer hierarchischen Prioritätsordnung zu unterstellen. Dazu auch RIEMER, Einleitungsartikel, § 4 N 27.

auf das ZGB oder OR ist nicht per se ausgeschlossen²⁶² und aufgrund einer systematischen Auslegung geradezu notwendig. Diese verlangt nicht nur die Beachtung der inneren Zusammenhänge innerhalb eines Gesetzes. Normen müssen vielmehr so ausgelegt werden, dass sie sich widerspruchsfrei in die gesamte Rechtsordnung einfügen.²⁶³ Ein Rückgriff auf das Obligationen-, Sachen- und Wertpapierrecht im Rahmen des Bucheffektengesetzes bietet sich dabei besonders an, weil damit Kontinuität zur Rechtslage vor Inkrafttreten des Bucheffektengesetzes geschaffen werden kann, was der Rechtssicherheit dienlich ist.²⁶⁴

Ziel der rechtlichen Einordnung der Bucheffekten sollte es sein, die Normen des Bucheffektengesetzes in einen Gesamtzusammenhang mit der bestehenden privatrechtlichen Systematik zu bringen, sie ins bestehende System zurückzuführen und so einen Anknüpfungspunkt für die Gesetzesanwendung zu schaffen. Gleichzeitig darf aber auch die teilweise bestehende Eigenständigkeit des Bucheffektengesetzes nicht verkannt werden.²⁶⁵ 113

²⁶² Vgl. FISA & HSC Commentary-THÉVENOZ, Art. 3 FISA N 5, der lediglich eine automatische Anwendung von ZGB und OR ausschliessen will und für jede Anwendung solcher Bestimmungen höchste Vorsicht und die Beachtung der Besonderheiten des Systems der mediatisierten Wertpapierverwahrung verlangt. Vgl. ferner die Kritik an der „Methodenreduktion durch Gesetzesmaterialien“ durch KUNZ, Legislative Aktivitäten, 56.

²⁶³ RIEMER, Einleitungsartikel, § 4 N 35 ff., LARENZ, Methodenlehre, 437.

²⁶⁴ Ähnlich KUNZ, Legislative Aktivitäten, 56 f., der darauf hinweist, dass sich aus dem Umstand, dass das BEG als *lex specialis* dem OR/Sachenrecht vorgehe, eine nicht zu unterschätzende Rechtsunsicherheit ergebe und es auch beim BEG durchaus Sinn machen dürfte, sich der bisher während Jahrzehnten bewährten sachen- und obligationenrechtlichen Rechtsprinzipien zu erinnern und diese allenfalls sogar per analogiam beim BEG anzuwenden.

²⁶⁵ Vgl. zur analogen Problematik bei der rechtlichen Einordnung des Wertpapierrechts BÄR, Entwicklungen, 178.

III. Definitionen und Qualifikationen

1) Qualifikation als Vermögenobjekt sui generis mit absoluter Wirkung

a) *Botschaft und Lehre*

- 114 Die Botschaft und der Bericht der vorbereitenden technischen Arbeitsgruppe beschreiben die Bucheffekte als „neues Vermögenobjekt sui generis“.²⁶⁶ Aus der Wirksamkeit der Bucheffekte gegenüber Dritten und dem fehlenden Zugriff der Gläubiger der Verwahrungsstelle auf die Bucheffekte als wichtiger Konsequenz dieser Drittwirkung gehe hervor, dass die Bucheffekte mehr als eine einfache schuldrechtliche Forderung sei. Gleichzeitig weise sie zwar alle Merkmale eines Wertpapiers auf, ohne aber eine körperliche Dimension zu haben und damit eine Sache im Sinne der schweizerischen Privatrechtsordnung zu sein.²⁶⁷ Die Botschaft bezeichnet die Bucheffekten als „absolute Rechte“ und spricht von ihrer „dinglichen Natur“.²⁶⁸
- 115 In der Lehre wird den Feststellungen und der Qualifikation der Bucheffekte in der Botschaft weitgehend gefolgt. Die Bucheffekte wird umschrieben als Vermögenobjekt sui generis,²⁶⁹ als neues Vermögenobjekt,²⁷⁰ als „Hybrid zwischen Sache und Forderung“.²⁷¹ Teilweise wird die sachenrechtliche Komponente – zumindest sprachlich – stärker betont und das Bucheffektengesetz als „Sachenrecht der elektronischen Buchung“²⁷² und die Bucheffekte als „dingliche Rechtsposition“²⁷³ bezeichnet.²⁷⁴

²⁶⁶ Botschaft BEG, 9316, 9339, Bericht EFD, 34 f.

²⁶⁷ Botschaft BEG, 9345.

²⁶⁸ Botschaft BEG, 9378.

²⁶⁹ Vgl. bspw. BARTSCHI, Umsetzung, 1072, HESS/STÖCKLI, Kapitalmarktrecht, 67, HESS/FRIEDRICH, Bucheffektengesetz, 103, KUHN, Modernisierung, 134 ff., BENSANEL/MICOTTI/VILLA, L'objet et le rang des sûretés, 322, DÖRIG/WEBER, Private Verwertung, 256, EGGEN, Sicherheiten an Wertrechten, 121, GOMEZ RICHAVEUVE, Titres intermédiés, 7 („un objet patrimonial sui generis“).

²⁷⁰ EIGENMANN, Projet de loi, 107 („bien juridique nouveau“), FOËX, Disposition, 83 („un nouvel objet de droit“), FISA & HSC Commentary-THÉVENOZ, Art. 3 FISA N 4 („new legal category of assets“).

²⁷¹ KUNZ, Legislative Aktivitäten, 44.

²⁷² NOBEL, Entwicklungen, 9.

²⁷³ KUNZ, Legislative Aktivitäten, 44.

Begründet wird die Einordnung der Bucheffekte als Vermögenobjekt sui generis zwischen Sache und Forderung mit der Wirksamkeit gegenüber Dritten und dem Aussonderungsrecht im Konkurs auf der einen Seite und der fehlenden Körperlichkeit auf der anderen Seite. Ausserdem wird auf die Möglichkeit eines gutgläubigen Erwerbs an Bucheffekten gemäss Art. 29 BEG hingewiesen. Die Bestimmung erweise sich bei genauerer Betrachtung ebenfalls als Mittelweg zwischen Sachenrecht und Obligationenrecht, da bei nicht geschütztem gutgläubigen Erwerb nicht ein dinglicher, sondern lediglich ein bereicherungsrechtlicher Rückerstattungsanspruch bestehe, der jedoch im Konkurs privilegiert werde.²⁷⁵ 116

b) *Bundesgericht*

In einem Entscheid vom 10. Januar 2012 hat sich das Bundesgericht erstmals mit der Rechtsnatur und der Herausgabe von Bucheffekten befasst.²⁷⁶ Dem Entscheid lag eine Klage des Beschwerdegegners (Kläger) gegen den Beschwerdeführer (Beklagter) auf Herausgabe von 40 Inhaberaktien und 1'075 Partizipationsscheinen zugrunde. Kläger und Beklagter bildeten mit weiteren Aktionären einen sogenannten Verkäuferpool. Sie hatten alle ihre Titel (Namen- und Inhaberaktien sowie Partizipationsscheine) in ein gemeinsames Depot bei einer Bank Y. eingebracht. Dabei verblieben die Titel im jeweiligen Alleineigentum der Mitglieder des Verkäuferpools. Anfang Mai 2002 befanden sich im Bankdepot 1'833 Namenaktien, 40 Inhaberaktien und 1'075 Partizipationsscheine des Klägers. Am 10. September 2002 beauftragte der Kläger B.E., seine Titel unwiderruflich für die Dauer von zwei Jahren zu verwalten. Mit Kaufvertrag vom 11./12. Juli 2002 verkauften die Mitglieder des Verkäuferpools, vertreten durch den Beklagten, insgesamt 5000 Namenaktien, darunter auch die 1'833 vom Kläger gehaltenen Namenaktien. Mit Schreiben vom 30. Oktober 2002 verlangte der Kläger von B.E. die Herausgabe seiner hinterlegten und nicht verkauften Inhaberaktien und 117

²⁷⁴ Vgl. ferner die Botschaft BEG, 9342 f., welche im Zusammenhang mit dem Begriff der Eigentumsrechte in Art. 1 Abs. 2 BEG darauf hinweist, dass dieser nicht im engen sachenrechtlichen Sinn zu verstehen sei, der Art. 641 ff. ZGB zugrunde liege. Wegleitend sei vielmehr der Eigentumsbegriff von Art. 26 BV, deren Schutzobjekt nicht allein das sachenrechtlich verstandene Eigentum, sondern sämtliche Vermögensrechte des Privatrechts, einschliesslich obligatorischer Rechte sei.

²⁷⁵ FISA & HSC Commentary-THÉVENOZ, Art. 3 FISA N 45 f.

²⁷⁶ Urteil des Bundesgerichts 4A_155/2011 vom 10. Januar 2012, auszugsweise publiziert in BGE 138 III 137 ff. Besprechung des Entscheides in: MAIZAR, Rechtsnatur, 445.

Partizipationsscheine. B.E. teilte dem Kläger mit, die erwähnten Titel seien dem Beklagten auf dessen Anweisung hin ausgehändigt worden.²⁷⁷

- 118 Die Vorinstanz des Bundesgerichts hatte die Klage mit Urteil vom 23. Dezember 2010 gestützt auf einen dinglichen Herausgabeanspruch geschützt. In ihrem Urteil hatte sie festgehalten, dass die herausverlangten Inhaberaktien und Partizipationsscheine zentral bei der SIX SIS AG sammelverwahrt würden und die Titel nach wie vor im Depot der Bank Y. eingebucht seien. Bei dieser Sachlage richte sich ein Vindikationsbegehren des Beschwerdegegners zwar in erster Linie gegen die Bank Y. Ein dinglicher Herausgabeanspruch könne sich aber auch gegen einen mittelbaren Besitzer richten. Als solcher sei der Beschwerdeführer zu betrachten, nachdem dieser die Verwaltung des Depots von B.E. übernommen habe.²⁷⁸
- 119 Das Bundesgericht befasst sich in seinem Entscheid zunächst mit der Rechtsnatur der Bucheffekten. Es schliesst sich der Auffassung an, dass Bucheffekten Vermögensobjekte sui generis seien und das an ihnen bestehende Eigentum nicht im engen sachenrechtlichen Sinn zu verstehen sei. Die sachenrechtliche Beziehung des Hinterlegers zu den Urkunden werde durch die Unterstellung unter das Bucheffektengesetz nicht aufgehoben, aber sistiert und lebe erst wieder auf, wenn die Wertpapiere von der Verwahrungsstelle herausgegeben würden. Diesen Grundsätzen entsprechend seien eine Vindikation von Bucheffekten und die Restituierung nach den Regeln des Besitzschutzes ausgeschlossen. Eine Rückabwicklung habe vielmehr nach schuldrechtlichen Grundsätzen zu erfolgen, wobei sich ein entsprechender Anspruch etwa auch aus einem Vertragsverhältnis ergeben könne.²⁷⁹
- 120 Im Hinblick auf das intertemporale Recht weist das Bundesgericht anschliessend in seinem Entscheid darauf hin, dass sammelverwahrte Wertpapiere, die einem Effektenkonto bei einer Verwahrungsstelle wie einer Bank gutgeschrieben sind, mit Inkrafttreten des Bucheffektengesetzes automatisch zu Bucheffekten wurden. Da die herausverlangten sammelverwahrten Inhaberaktien und Partizipationsscheine daher mit Inkrafttreten des Bucheffektengesetzes zu Bucheffekten wurden, sei eine Vindikation nicht mehr möglich. Das Bundesgericht verweist den Beschwerdegegner daher auf vertragliche

²⁷⁷ Urteil des Bundesgerichts 4A_155/2011 vom 10. Januar 2012, Sachverhalt.

²⁷⁸ Urteil des Bundesgerichts 4A_155/2011 vom 10. Januar 2012, E. 5.1.

²⁷⁹ Urteil des Bundesgerichts 4A_155/2011 vom 10. Januar 2012, E 5.2.1.

Ansprüche²⁸⁰ und schützt die Klage in der Folge gestützt auf die auftragsrechtliche Herausgabepflicht gemäss Art. 400 Abs. 1 OR.²⁸¹

2) Qualifikation als relatives Recht sui generis

Einzelne Autoren heben die Nähe der Bucheffekten zu den Forderungs- und Mitgliedschaftsrechten als relative Rechte hervor. So untersucht PIOTET die Bucheffekte anhand der Kriterien der Rangordnung zwischen verschiedenen Rechten, des Schutzes des gutgläubigen Erwerbers, der Vindikationsmöglichkeit und des Absonderungsrechts. Diese erachtet er als zentrale Eigenschaften eines absoluten oder dinglichen Rechts. Die Bucheffekten würden auf den ersten Blick diese Eigenschaften zwar aufweisen.²⁸² Bei der genaueren Analyse der Ausgestaltung dieser Aspekte durch das Bucheffektengesetz kommt PIOTET jedoch zum Schluss, dass der Schein trüge und die geforderten Eigenschaften nicht in ausreichendem bzw. einem den absoluten Rechten entsprechenden Masse gewährleistet seien.²⁸³ Er bezeichnet die Bucheffekten deshalb als relatives Recht sui generis.²⁸⁴ 121

STEINAUER ist der Auffassung, dass das Eigentum an einer Forderung oder einem Mitgliedschaftsrecht rechtlich unmöglich sei, weil es eine Überlagerung von zwei unterschiedlichen Rechtsarten mit unterschiedlichen Charakteristika beim gleichen Rechtsinhaber darstelle. Die Bucheffekten würden im Kern auf Forderungs- und Mitgliedschaftsrechten basieren. An dieser Eigenschaft ändere sich auch durch die Begründung von Bucheffekten nichts. Allerdings würden den Bucheffekten aufgrund der Anordnung und dem Willen des Gesetzgebers Eigenschaften zukommen, die einem dinglichen Recht ähnlich seien, insbesondere die Wirksamkeit gegenüber Dritten und der Schutz des gutgläubigen Erwerbers. Er vergleicht die Bucheffekten in diesem Sinne mit im Grundbuch vorgemerkten persönlichen Rechten. Durch die Vormerkung würden die persönlichen Rechte Eigenschaften erhalten, die jenen eines dinglichen Rechts ähnelten.²⁸⁵ 122

²⁸⁰ Urteil des Bundesgerichts 4A_155/2011 vom 10. Januar 2012, E. 5.2.2.

²⁸¹ Urteil des Bundesgerichts 4A_155/2011 vom 10. Januar 2012, E. 5.3.

²⁸² PIOTET, Ruptures, 108.

²⁸³ PIOTET, Ruptures, 109 ff.

²⁸⁴ PIOTET, Ruptures, 113.

²⁸⁵ STEINAUER, Dématérialisation, 155 f.

- 123 Auch nach ZOBL und GERICKE ist die Bucheffekte im Ergebnis ein obligatorisches Recht. Mit diesem sei ein Miteigentumsanteil bzw. eine Mitberechtigung an den Underlyings subjektiv-dinglich verbunden. Ob die Bezeichnung als Vermögenobjekt sui generis deswegen gerechtfertigt sei, sei zweifelhaft. Trotz der an die Bucheffekte geknüpfte Verwaltungs- und Verfügungsordnung bleibe das zugrunde liegende Recht das Vermögenobjekt. Die Bucheffekte weise insoweit einen gewissen dinglichen Einschlag auf, als ihr ein Gegenstand zugeordnet sei, nämlich der Miteigentums- bzw. Mitberechtigunganteil an den Underlyings verknüpft mit den damit verbundenen Forderungs- bzw. Mitgliedschaftsrechten. ZOBL und GERICKE weisen ferner darauf hin, dass auch wenn man die Bucheffekte als obligatorisches Recht qualifiziere, sie nicht in die Konkursmasse der kontoführenden Verwahrungsstelle falle, da sie einen von dieser verschiedenen Rechtsinhaber aufweise, die dogmatische Begründung für das Vorliegen eines obligatorischen Rechts insofern also unzutreffend sei.²⁸⁶

3) Qualifikation als qualifizierte Buchung

- 124 STEINER unterscheidet Recht, Buchung und Bucheffekte. Er hebt hervor, dass die Rechte, für welche Bucheffekten erzeugt würden, im Mittelpunkt stünden. Der Bucheffekte komme eine unterstützende Funktion im Hinblick auf diese Rechte zu.²⁸⁷ Ein völliger Gleichlauf von Bucheffekte und Recht gegenüber einem Emittenten sei aber nicht gegeben, da Bucheffekten auf verschiedenen Ebenen der Verwahrungspyramide bestünden. Auch die Gutschriften der Zwischenverwahrungsstellen würden Bucheffekten darstellen, auch wenn diese nicht rechtszuständig am Recht gegenüber dem Emittenten seien. Die Bucheffekte müsse daher nicht zwingend mit der Rechtszuständigkeit zusammenfallen.²⁸⁸ Das begründet er unter anderem damit, dass die Rechtszuständigkeit am emittierten Recht bei einer Übertragung nach Art. 24 BEG erst mit der Gutschrift übergehe und der Rechtsinhaber sein Recht nicht bereits mit der Belastung verliere. Buchung bzw. Gutschrift und Recht würden deshalb nicht zusammenfallen.²⁸⁹ Er wirft daher die Frage auf, ob die Buchung oder das Recht als Bucheffekte zu bezeichnen sei.²⁹⁰

²⁸⁶ Kommentar BEG-ZOBL/GERICKE, Systematischer Teil des BEG N 43 f.

²⁸⁷ STEINER, Besicherung, 26.

²⁸⁸ STEINER, Besicherung, 28.

²⁸⁹ STEINER, Besicherung, 30.

²⁹⁰ STEINER, Besicherung, 31.

STEINER zieht weiter eine Parallele zu den Wertpapieren. Bei diesen sei das Papier nicht das Recht, sondern erfülle in erster Linie eine Legitimationsfunktion. Dass die Bucheffekte an die funktionalen Eigenschaften des Wertpapiers anknüpfen solle, deute darauf hin, dass die Bucheffekte – analog zum Wertpapier als Urkunde – nicht mit dem gegenüber dem Emittenten bestehenden Recht gleichzusetzen sei. Vielmehr sei die Bucheffekte bei dieser Betrachtungsweise auf das Recht gerichtet und solle mit Bezug auf dieses Funktionen erfüllen. Die durch das Bucheffektengesetz eingeführte Innovation sei nicht, dass Rechte gegenüber einem Emittenten bestünden, sondern dass mittels Buchungen über diese Rechte verfügt werden könne. STEINER schlägt daher vor, der neue Begriff der Bucheffekte sollte für das neue Element der qualifizierten Buchung verwendet werden.²⁹¹ Er räumt allerdings ein, dass der Gesetzgeber den Begriff der Bucheffekte nicht einheitlich verwende und sich teilweise auf die Buchung, teilweise auf das Recht gegenüber dem Emittenten beziehe.²⁹² 125

4) Qualifikation als relatives Recht gegenüber der Verwahrungsstelle

Eine grundlegend andere Qualifikation nimmt COSTANTINI vor. Er geht davon aus, dass die Bucheffekte nicht eine Rechtsposition gegenüber dem Emittenten verschafft, sondern lediglich ein Recht gegenüber dem jeweiligen unmittelbaren Intermediär. Er schliesst dies einerseits e contrario aus Art. 19 Abs. 2 BEG, wonach die Kontoinhaber im Konkurs einen allfälligen Unterbestand im Verhältnis ihrer Effektenguthaben der betreffenden Gattung tragen und ihnen in diesem Umfang eine Ersatzforderung gegen die Verwahrungsstelle zusteht. Den Kontoinhabern fehle die Möglichkeit, dem Gemeinschaftschuldner im Sinne einer Aussonderung die Rechtsposition vollständig zu entziehen. Andererseits ist er konsequenterweise der Auffassung, dass bei der Verfügung über Bucheffekten keine Übertragung im eigentlichen Sinn vorliege, sondern vielmehr eine der Anweisung entsprechende Neubegründung einer Rechtsposition. Dementsprechend geht er auch davon aus, dass es sich beim gutgläubigen Erwerb nach Art. 29 BEG in Tat und Wahrheit nicht um einen Erwerb, sondern um einen Einwendungsausschluss handle.²⁹³ 126

²⁹¹ STEINER, Besicherung, 32.

²⁹² STEINER, Besicherung, 33.

²⁹³ COSTANTINI, Anknüpfungsgegenstände, 195 ff.

5) **Qualifikation als Kombination aus obligatorischen Verwaltungsrechten gegenüber dem kontoführenden Intermediär und einem dinglichen Surrogationsrecht**

- 127 HANTEN qualifiziert Bucheffekten als eigenständige Vermögensobjekte, die sich zwar in ihrer Entstehung von den eingebrachten Effekten ableiten, danach aber unabhängig vom Bestand der Basiswerte seien. Eine Verknüpfung von Bucheffekten und Basiswerten erfolge erst wieder beim Austritt des Anlegers aus dem Bucheffekten-System. Bucheffekten würden sich als ein spezieller Verfügungsposten des Bucheffekten-Systems begreifen lassen, der den wirtschaftlichen Wert der eingelieferten Effekten repräsentiere. Die Verfügung über Bucheffekten lasse die Miteigentumsanteile an den verwahrten Urkunden und damit die Rechtszuständigkeit an den darin verbrieften Rechten unberührt. Entsprechendes gelte für die Rechtszuständigkeit an den in das Hauptregister eingetragenen Wertrechten. Nach Auffassung von HANTEN enthalten Bucheffekten eine Kombination aus obligatorischen Verwaltungsrechten gegenüber dem kontoführenden Intermediär und einem dinglichen Surrogationsrecht an den Basiswerten. Die Verwaltungsrechte gegenüber dem kontoführenden Intermediär bestünden in verfügungsbezogenen Weisungsrechten und dem Auslieferungsanspruch nach Art. 8 BEG. Das dingliche Surrogationsrecht könne nur über den Auslieferungsanspruch geltend gemacht werden. Die Ausübung setze eine geschlossene Buchungskette voraus. Insoweit beeinflusse der Deckungsbestand der zwischengeschalteten kontoführenden Intermediäre das dingliche Surrogationsrecht.²⁹⁴ HANTEN begründet ihre Auffassung primär negativ. Die so verstandenen Bucheffekten würden Probleme anderer Ansätze – einer Gleichsetzung von Bucheffekten mit den gutgeschriebenen Effekten und Bucheffekten als Vollrechte an den Basiswerten – überwinden.²⁹⁵

IV. **Weiteres Vorgehen**

- 128 Die nachfolgende Einordnung der Bucheffekten in das bestehende System beginnt mit einem kurzen Überblick über die im Zusammenhang mit Bucheffekten oft verwendeten Systembegriffe des relativen und absoluten Rechts, des persönlichen und dinglichen Rechts sowie des Rechtsobjekts. Anschlies-

²⁹⁴ HANTEN, Bucheffektengesetz, 50 f.

²⁹⁵ HANTEN, Bucheffektengesetz, 39 ff. und insb. 46.

send werden Grundmodelle für die rechtliche Erfassung von mediatisierten Effektenverwahrungssystemen dargestellt und es wird ein Überblick über die Ausgestaltung der Bucheffekte im Hinblick auf diese systembildenden Kriterien gegeben, bevor anhand dieser Kriterien eine Einordnung der Bucheffekte vorgenommen wird. In diesem Zusammenhang erfolgt auch eine vertiefte Auseinandersetzung mit den einzelnen Lehrmeinungen.

§ 5 Systembegriffe

- 129 Die Umschreibungen der Bucheffekten in Botschaft, Rechtsprechung und einem grossen Teil der Lehre nehmen mit der Qualifikation als relatives bzw. absolutes Recht sui generis bzw. als neues Vermögenobjekt zwischen Forderung und Sache Bezug auf wichtige Systembegriffe des schweizerischen Privatrechts. Dabei werden diese Begriffe in einer ungewöhnlichen Art und Weise kombiniert. Persönliche Rechte wie Forderungs- und Mitgliedschaftsrechte sind grundsätzlich relative Rechte. Diese haben keine Wirkung gegenüber Dritten. Bei Bucheffekten soll es sich nun aber um Forderungs- und Mitgliedschaftsrechte mit Wirkung gegenüber jedem Dritten bzw. mit absoluter Wirkung handeln.

I. Relative und absolute Rechte

- 130 Der Begriff des subjektiven Rechts, verstanden als eine von der Rechtsordnung dem Einzelnen eingeräumte Vorzugsstellung,²⁹⁶ dient vor allem der Systematisierung des Privatrechts und stellt dabei die letzte Abstraktionsstufe dar.²⁹⁷ Subjektive Rechte können nach ihrem Wirkungskreis²⁹⁸ in relative und absolute Rechte unterteilt werden. Bei relativen Rechten richtet sich die durch ein subjektives Recht verliehene „Vorzugsstellung“²⁹⁹ bzw. „Normsetzungsbefugnis“³⁰⁰ nur gegen eine bestimmte Person, bei absoluten Rechten

²⁹⁶ Diese Vorzugstellung wird unterschiedlich umschrieben. Im 19. Jahrhundert und zu Beginn des 20. Jahrhunderts wurden subjektive Rechte als eine von der Rechtsordnung verliehene Willensmacht oder Willensherrschaft bezeichnet. Abgestellt wird damit auf die Wirkung. Die „Interessentheorie“, als Kritik an der „Willentheorie“, umschreibt das subjektive Recht als rechtlich geschütztes Interesse. In neuerer Zeit sind formale Theorien hinzugekommen. (BK-MEIER-HAYOZ, Syst. Teil N 236). Namentlich BUCHER umschreibt das subjektive Recht rein formal als „eine dem Berechtigten von der Rechtsordnung verliehene Normsetzungsbefugnis“ (BUCHER, Subjektives Recht, 55). Vgl. ausserdem den ausführlichen Überblick bei FÜLLER, Eigenständiges Sachenrecht, 31 ff.

²⁹⁷ VON TUHR, AT BGB, 53, MERZ, SPR VI/1, 53, FÜLLER, Eigenständiges Sachenrecht, 27.

²⁹⁸ Daneben werden zahlreiche weitere Unterscheidungen getroffen. Vgl. ZK-JÄGGI, Vorbemerkungen vor Art. 1 N 80, VON TUHR, AT BGB, 133, BUCHER, Subjektives Recht, 89 f. und LARENZ/WOLF, Allgemeiner Teil, 249 ff.

²⁹⁹ BK-MEIER-HAYOZ, Syst. Teil N 236.

³⁰⁰ BUCHER, Subjektives Recht, 132.

gegen alle Dritte.³⁰¹ Bis heute ist auch die Unterscheidung von persönlichen (obligatorischen) und dinglichen Rechten von Bedeutung.³⁰²

1) Begriff

Absolute Rechte weisen dem Berechtigten eine Vorzugsstellung bzw. einen Freiheitsbereich zu. Über diesen Freiheitsbereich kann er alleine, ohne Mitwirkung von Dritten, bestimmen und verfügen. Absolute Rechte gewähren auf der einen Seite ausschliessliche Nutzungs- und Verfügungsbefugnisse³⁰³ und auf der anderen Seite Ausschliessungsbefugnisse gegenüber allen Drittpersonen.³⁰⁴ Diese haben (im Rahmen der durch die Rechtsordnung verliehenen Vorzugsstellung) Einwirkungen in diesen Freiheitsbereich zu unterlassen.³⁰⁵ Absolute Rechte vermitteln in diesem Sinne einen negativen Anspruch.³⁰⁶ Das Wesen der absoluten Rechte wird dementsprechend in der Regel aus zwei Perspektiven umschrieben, aus einer teleologischen und einer normativen.³⁰⁷ 131

Abweichend von dieser Unterscheidung wird vor allem in Deutschland,³⁰⁸ 132 aber auch in der Schweiz,³⁰⁹ die Auffassung vertreten, dass das Wesen des absoluten bzw. dinglichen Rechts in der unmittelbaren Zuordnung eines Rechtsobjekts zu einer Person liege. Daraus würden sich die alleinige Verfügungsbefugnis des Rechtsinhabers und die Ausschliessungsbefugnis gegen-

³⁰¹ VON TUHR, AT BGB, 203 f.

³⁰² BUCHER, Subjektives Recht, 135.

³⁰³ WEBER, Dritte Spuren, 584.

³⁰⁴ BUCHER, Subjektives Recht, 151, BK-REY, Syst. Teil N 32. Kritik am Begriff der Ausschliessungsrechte bei VON TUHR, AT BGB, 205.

³⁰⁵ LARENZ/WOLF, Allgemeiner Teil, § 15 N 2. Vgl. auch VON TUHR, AT BGB, 205, wonach die absoluten Rechte „die Grenzen der Herrschaftssphären“ regeln, „indem sie jedem Subjekt sein Gebiet, insbesondere sein Vermögen zuweisen.“

³⁰⁶ Positive Ansprüche können, weil sie gegenüber jedermann wirken, grundsätzlich nicht Gegenstand von absoluten Rechten sein (BUCHER, OR AT, 32).

³⁰⁷ Zweck des absoluten Rechts ist es, dem Berechtigten ein Rechtsobjekt zur alleinigen Verfügungsmöglichkeit zuzuordnen und ihm so dessen Nutzung und Gebrauch zu ermöglichen. Dieses Ziel wird rechtstechnisch dadurch erreicht, dass dem Berechtigten eine Ausschliessungsbefugnis gegenüber allen Dritten eingeräumt wird. Die unmittelbare Herrschaft über ein Rechtsobjekt ist somit nichts anderes als die Kehrseite der Ausschliessungsbefugnis und umgekehrt (ausführlich zum Ganzen BUCHER, OR AT, 32 f., BUCHER, Subjektives Recht, 152 f., VON TUHR, AT BGB, 204, Fn 2, BK-REY, Syst. Teil N 24, BK-MEIER-HAYOZ, Syst. Teil N 249).

³⁰⁸ WESTERMANN/GURSKY/EICKMANN, Sachenrecht, § 1 N 4 ff.

³⁰⁹ BK-ZOBL/THURNHERR, Syst. Teil N 153c.

über allen Dritten ableiten.³¹⁰ Kritiker der Zuordnungslehre weisen zu Recht darauf hin, dass die Zuordnung allen Vermögensrechten eigen und daher als Kriterium zur Beschreibung des absoluten Rechts nicht geeignet ist.³¹¹ Sowohl relative als auch absolute Rechte sind einem Rechtssubjekt in dem Sinne absolut zugeordnet, als sie einem bestimmten Berechtigten und keinem anderen zustehen.³¹² Ein Unterschied besteht jedoch insofern, als absolute Rechte ein ausserhalb von ihnen selbst liegendes Vermögensobjekt, beispielsweise eine Sache, direkt einem Berechtigten zuordnen. Das relative Recht ordnet demgegenüber kein von ihm zu unterscheidendes Rechtsobjekt unmittelbar zu.³¹³ Ein „Recht an der Forderung“, das von der Forderung selbst zu unterscheiden wäre, gibt es nicht und würde eine unnötige Verdopplung des Rechts darstellen.³¹⁴

2) Merkmale

- 133 Das Wesen der Absolutheit von Rechten wird regelmässig in drei Merkmalen gesehen:³¹⁵ Erstes Merkmal ist der umfassende Schutz der absoluten Rechte gegenüber jeglichen Eingriffen Dritter.³¹⁶ Der Schutz besteht vorab in einem Unterlassungs- und Beseitigungsanspruch bei Zuwiderhandlungen sowie einem Herausgabeanspruch, soweit das Recht zum Besitz berechtigt.³¹⁷ Ausserdem werden absolute Rechte auch durch das Deliktsrecht geschützt.³¹⁸ Relative Rechte können demgegenüber von Dritten nicht verletzt werden.³¹⁹
- 134 Ein zweites Merkmal von absoluten Rechten wird in einem Verfügungs- und insbesondere Sukzessionsschutz gesehen.³²⁰ Drittpersonen können grund-

³¹⁰ Vgl. ferner REY, Sachenrecht, N 222 f.

³¹¹ FÜLLER, Eigenständiges Sachenrecht, 47 f., BK MEIER-HAYOZ, Syst. Teil N 251.

³¹² LARENZ, Schuldrecht Band I, § 33 III.

³¹³ CANARIS, Verdinglichung, 373 und 375, BUCHER, Subjektives Recht, 157.

³¹⁴ LARENZ, Schuldrecht Band I, § 33 III.

³¹⁵ BK-ZOBL/THURNHERR, Syst. Teil N 153; CANARIS, Verdinglichung, 373 f. Unumstritten ist allerdings nur der umfassende Schutz absoluter Rechte gegenüber Eingriffen Dritter.

³¹⁶ CANARIS, Verdinglichung, 373.

³¹⁷ Vgl. z.B. Art. 28 und Art. 28a ZGB sowie Art. 641 ZGB.

³¹⁸ Nach der in Lehre und Rechtsprechung vorherrschenden Auffassung liegt Widerrechtlichkeit, die eine Haftung nach Art. 41 ff. OR begründet, insbesondere vor, wenn ein absolutes Recht des Geschädigten verletzt wird (sog. Erfolgsunrecht), Vgl. bspw. BGE 123 III 306, 312, BGE 129 IV 322, 325 und BSK OR I-HEIERLI/SCHNYDER, Art. 41 N 31.

³¹⁹ Vgl. MERZ, SPR VI/1, 57 ff., mit Hinweisen zur abweichenden Meinung.

³²⁰ Kritik bei FÜLLER, Eigenständiges Sachenrecht, 54.

sätzlich nicht zulasten des Berechtigten über das Rechtsobjekt verfügen, während bei einem relativen Recht eine Verfügung über das Objekt, auf welches es sich bezieht, weiter möglich ist.³²¹

Als drittes Merkmal absoluter Rechte wird schliesslich die Beständigkeit des Rechts im Zwangsvollstreckungs- und Konkursverfahren bezeichnet.³²² Im Konkurs besteht ein Aussonderungsrecht (Art. 242 SchKG); in der Einzelzwangsvollstreckung kann der Berechtigte nach Art. 106 Abs. 1 SchKG „das Eigentum, ein Pfandrecht oder ein anderes Recht, das der Pfändung entgegensteht,“ im Widerspruchsverfahren geltend machen mit der Folge, dass das Objekt nicht zur Befriedigung der Gläubiger verwertet werden kann. Der Schluss von der Drittwirksamkeit auf die Beständigkeit im Zwangsvollstreckungsrecht oder umgekehrt liegt zwar nahe. Es bestehen aber auch bei relativen Rechten zivilrechtliche³²³ oder zumindest betreibungs- bzw. konkursrechtliche³²⁴ Aussonderungsrechte. Daher ist die Beständigkeit im Zwangsvollstreckungsrecht keine exklusive Eigenschaft von absoluten Rechten. Umgekehrt wird auch die Beständigkeit der absoluten Rechte im Zwangsvollstreckungsrecht teilweise durchbrochen.³²⁵ Der Schutz eines Rechts im Zwangsvollstreckungsrecht lässt daher keinen zwingenden Schluss auf die Relativität oder Absolutheit des Rechts zu, sondern kann höchstens als Indiz dienen.³²⁶

³²¹ BK-ZOBL/THURNHERR, Syst. Teil N 153; CANARIS, Verdinglichung, 373 f.

³²² BK-MEIER-HAYOZ, Syst. Teil N 244, BK-REY, Syst. Teil N 34. Ebenso Botschaft BEG, 9345 in Bezug auf Bucheffekten, und ROTH, Zukunft des Wertpapierrechts, 188, der vom „praktisch wichtigsten Aspekt“ der absoluten Wirkung eines Rechts spricht.

³²³ Vgl. insb. Art. 401 Abs. 3 OR und Art. 37d BankG, der nach Art. 16 Ziff. 2 BankG auch fiduziarisch gehaltene Vermögenswerte erfasst, welche zivilrechtlich der Bank zustehen. Dazu AMONN/WALTHER, Grundriss SchKG, § 24 N 16 und § 40 N 29, BSK SchKG-STAEHELIN, Art. 106 N 12.

³²⁴ Art. 201 bis Art. 203 SchKG.

³²⁵ Bspw. durch paulianische Anfechtungsklagen, vgl. AMONN/WALTHER, Grundriss SchKG, § 52 N 2.

³²⁶ Das gilt unabhängig davon, ob man trotz der zahlreichen Durchbrechungen die Konkursfestigkeit von relativen Rechten noch als Ausnahmeerscheinung erachtet (so CANARIS, Verdinglichung, 374) oder nicht (so FÜLLER, Eigenständiges Sachenrecht, 63).

3) Dingliche und persönliche Rechte

- 136 Das dingliche Recht wird im Allgemeinen umschrieben als subjektives Recht, welches dem Berechtigten die unmittelbare Herrschaft über eine Sache vermittelt und gegenüber jedermann durchgesetzt werden kann.³²⁷ Das dingliche Recht kennzeichnet sich demnach einerseits durch die Unmittelbarkeit der Sachherrschaft, andererseits durch die Ausschliessungsbefugnis gegenüber Dritten.³²⁸ Der Begriff des dinglichen Rechts darf nicht mit demjenigen des absoluten gleichgesetzt werden, doch dürfte das dingliche Recht eine Art Idealtypus des absoluten Rechts sein. Weil auf der anderen Seite zwischen persönlichen und relativen Rechten kein Unterschied besteht, ist die Unterscheidung von persönlichen und dinglichen Rechten in systematischer Hinsicht problematisch.³²⁹

II. Rechtsobjekt, Sachbegriff und dingliche Rechte

- 137 Beim Begriff des Rechtsobjekts und – in Abgrenzung dazu – dem Begriff des Rechtssubjekts handelt es sich ebenfalls um einen Grundbegriff des Rechts. Rechtsobjekte sind „alle genügend individualisierten, rechtlich geschützten Güter“³³⁰ bzw. jeder „Gegenstand, auf den sich rechtliche Ansprüche oder Rechtsnormen beziehen können“.³³¹ Das Rechtsobjekt ist Bezugspunkt des daran bestehenden relativen oder absoluten Rechts.³³²

³²⁷ BK-MEIER-HAYOZ, Syst. Teil N 235, REY, Sachenrecht, N 200.

³²⁸ Rey spricht daher von der Doppelstruktur des dinglichen Rechts (BK-REY, Syst. Teil N 20 ff.). Umstritten ist allerdings das Verhältnis dieser beiden Merkmale, vgl. dazu ausführlich REY, Sachenrecht, N 208 ff., BK-REY, Syst. Teil N 20 ff., insb. N 24, sowie vorne N 131. Zum Begriff der Unmittelbarkeit am Beispiel eines Vergleichs von Miete und Eigentum FÜLLER, Eigenständiges Sachenrecht, 38 ff.

³²⁹ BUCHER, Subjektives Recht, 135 f.

³³⁰ BK-MEIER-HAYOZ, Syst. Teil N 220.

³³¹ FORSTMOSER/VOGT, Einführung, § 4 N 166. Ein Vermögensobjekt setzt zusätzlich einen ökonomischen Wert voraus (BK-MEIER-HAYOZ, Syst. Teil N 220).

³³² BUCHER, Subjektives Recht, 157. Diese Trennung von Rechtsobjekt und daran bestehendem Recht ist jedoch vor allem auf körperliche Gegenstände zugeschnitten. Bei Forderungen ist sie nicht möglich bzw. bezeichnet zweimal dasselbe (LARENZ, Schuldrecht Band I, 572 ff.). Vgl. ausserdem BUCHER, Subjektives Recht, 157, insb. auch Fn 14.

Die schweizerische Lehre definiert Sachen als unpersönliche, körperliche, für sich bestehende Gegenstände, die der menschlichen Herrschaft unterworfen werden können.³³³ Das Schweizer Recht folgt damit einem engen Sachbegriff.³³⁴ Grundsätzlich können nur körperliche Gegenstände Sachen im Sinne des schweizerischen Rechts sein.³³⁵ Die Bedeutung des Sachbegriffs ist eine zweifache: Ist ein Rechtsobjekt eine Sache im Sinne des Schweizerischen Zivilgesetzbuches, so finden grundsätzlich die Bestimmungen des Sachenrechts darauf Anwendung.³³⁶ Gleichzeitig knüpft auch die Definition des dinglichen Rechts an den Sachbegriff an. Damit bestimmt der Sachbegriff auch, dass dingliche Rechte nur an Sachen im Sinne des schweizerischen Privatrechts bestehen können. Es sind jedoch zwei Relativierungen notwendig. Zum einen ist das Sachenrecht – trotz eines allgemeinen Teils zum Eigentum (Art. 641 bis Art. 654a ZGB) – zweigeteilt und wird durch diese Zweiteilung stark geprägt. Die Bestimmungen zum Grundeigentum unterscheiden sich wesentlich von denjenigen zum Fahrniseigentum. Zum anderen ist die Anwendung sachenrechtlicher Bestimmungen nicht auf körperliche Gegenstände beschränkt. Aufgrund von ausdrücklichen gesetzlichen Anordnungen oder von Analogieschlüssen finden die sachenrechtlichen Bestimmungen teilweise auch auf unkörperliche Rechte und insbesondere auf Wertpapiere Anwendung.³³⁷

³³³ BK-MEIER-HAYOZ, Syst. Teil N 115, REY, Sachenrecht, N 66, LIVER, SPR V/1, 11. Eine Legaldefinition fehlt und das ZGB setzt den Sachbegriff quasi voraus. Immerhin halten Art. 655 ZGB und Art. 713 ZGB aber fest, was Gegenstand des Grundeigentums bzw. des Fahrniseigentums sein kann (BK-MEIER-HAYOZ, Syst. Teil N 114 ff.).

³³⁴ BK-MEIER-HAYOZ, Syst. Teil N 117, LIVER, SPR V/1, 11, REY, Sachenrecht, N 66 f. und 81.

³³⁵ Andere Rechtsordnungen, wie beispielsweise die österreichische Rechtsordnung, verwenden demgegenüber einen weiten Sachbegriff, wonach jeder Vermögensgegenstand Sache ist (§ 285 ABGB: „Alles, was von der Person unterschieden ist, und zum Gebrauche der Menschen dient, wird im rechtlichen Sinne eine Sache genannt“). Vgl. auch BK-MEIER-HAYOZ, Syst. Teil N 117, LIVER, SPR V/1, 11.

³³⁶ Vgl. KÄLIN, Sachbegriff, 7, der den Sachbegriff daher „als Portal zu den dahinter liegenden Bestimmungen des Sachenrechts“ bezeichnet.

³³⁷ Vgl. Art. 713 ZGB, Art. 655 ZGB. Ferner können auch übertragbare Rechte und übertragbare Forderungen Gegenstand von Pfandrechten nach Art. 899 ff. ZGB oder einer Nutzniessung (Art. 745 ZGB) und damit von beschränkten „dinglichen“ Rechten sein. BK-MEIER-HAYOZ, Syst. Teil N 222, REY, Sachenrecht, N 85, RIEMER, Beschränkte dingliche Rechte, § 3 N 12, § 33 N 1.

§ 6 Grundkonzepte der mediatisierten Verwahrung und Übertragung von Effekten

I. Intermediäre Verwahrung von Effekten als Faktum und rechtliche Erfassung

- 139 Die tatsächliche Struktur der Effektenverwahrung weist in den einzelnen Rechtsordnungen erhebliche Ähnlichkeiten auf. Effekten werden zentral verwahrt bzw. registriert. Die so verwahrten und registrierten Effekten werden einem Kontoinhaber auf seinem Effektenkonto gutgeschrieben. Der Kontoinhaber kann selbst ebenfalls Verwahrungsstelle bzw. Intermediär sein und die Effekten wiederum einem eigenen Kontoinhaber gutschreiben. Bei einer solchen Verwahrung und Registrierung der Effekten durch mehrere Finanzintermediäre über mehrere Stufen hinweg entsteht eine eigentliche Buchungs- bzw. Verwahrungskette.³³⁸
- 140 Bei der rechtlichen Erfassung der mediatisierten Effektenverwahrung haben die nationalen Rechtsordnungen demgegenüber unterschiedliche Ansätze gewählt.³³⁹ Dabei lassen sich gewisse Grundmodelle unterscheiden. Unterschiede bestehen dabei namentlich hinsichtlich des Inhalts des Rechts und hinsichtlich der Bedeutung, welche der Buchung bzw. bei einer Verbriefung dem Besitz im Zusammenhang mit der Übertragung des Rechts zukommt.

³³⁸ Botschaft BEG, 9321, Bericht EFD, 7 ff., GRAHAM-SIEGENTHALER, Übertragung und Verwahrung, 186 f., HESS/FRIEDRICH, Bucheffektengesetz, 99 f., FAVRE, Auslandsverwahrte Effekten, 14, EINSELE, Wertpapierrecht als Schuldrecht, 30 f.

³³⁹ EINSELE, Wertpapierrecht als Schuldrecht, 545 ff., COSTANTINI, Anknüpfungsgegenstände, 3, HESS/FRIEDRICH, Bucheffektengesetz, 105 f., HAENTJENS, Harmonisation, 35, FAVRE, Auslandsverwahrte Effekten, 99 f., ESTRELLA FARIA, Unidroit Convention, 196 ff., GIRSBERGER, Rechte an entmaterialisierten Wertpapieren, 34 f. und PAECH, Grenzüberschreitende Wertpapierverfügungen, 1101 f., der darauf hinweist, dass selbst bei eng verwandten Rechtsordnungen erhebliche Unterschiede bestehen, so dass die Rechtsordnungen nicht ohne Weiteres kompatibel sind.

II. Strukturierungsmerkmale

1) Rechtsträgerschaft am emittierten Recht

Grundlage der mediatisierten Effektenverwahrung sind Forderungs- oder Mitgliedschaftsrechte gegenüber einem Emittenten. Hauptunterscheidungsmerkmal der rechtlichen Erfassung von Effektenverwahrungssystemen ist daher die Rechtsträgerschaft am emittierten Recht. Zu unterscheiden sind Systeme, bei welchen der Anleger Rechtsinhaber der ausgegebenen Rechte ist und solche, bei welchen er lediglich Forderungsrechte gegenüber seiner unmittelbaren Verwahrungsstelle hat.³⁴⁰ 141

Im ersten Fall besteht eine direkte Rechtsbeziehung zwischen Anleger und Emittent; die Rechte werden diesem unmittelbar zugeordnet und die Stellung des Anlegers entspricht funktional derjenigen eines Eigentümers. Im zweiten Fall besteht keine unmittelbare rechtliche Beziehung zwischen dem Emittenten und dem Anleger, vielmehr stehen der Anleger und allfällige Zwischenverwahrungsstellen lediglich in einer relativen Rechtsbeziehung zu ihrer unmittelbaren Verwahrungsstelle. Der Anleger ist also nur mittelbar über eine oder mehrere Verwahrungsstellen bzw. wirtschaftlich an den emittierten Rechten berechtigt. Unmittelbar zugeordnet sind die ausgegebenen Rechte der Verwahrungsstelle an der Spitze des Verwahrungssystems. Zwischen den einzelnen Stufen der Verwahrungskette bestehen nur schuldrechtliche, relative Ansprüche des Effektenkontoinhabers gegenüber seiner Verwahrungsstelle, welche allerdings regelmässig insolvenzgesichert sind.³⁴¹ 142

Das gewählte System wirkt sich darauf aus, was Gegenstand der Verfügungsgeschäfte beim Effektenhandel ist. Im ersten Fall werden die Rechte gegenüber dem Emittenten übertragen, im zweiten wird lediglich eine neue Rechtsposition des Erwerbers gegenüber seiner Verwahrungsstelle eingeräumt.³⁴² 143

³⁴⁰ FAVRE, *Auslandsverwahrte Effekten*, 99, KRONKE, *Genfer UNIDROIT-Übereinkommen*, 1626 und ausführlich COSTANTINI, *Anknüpfungsgegenstände*, 50 f., der allerdings weniger in der Rechtsträgerschaft als vielmehr im Gegenstand des Effektenverkehrs das zentrale Unterscheidungskriterium sieht. Vgl. ausserdem die grafische Darstellung bei HESS/FRIEDRICH, *Bucheffektengesetz*, 106.

³⁴¹ FAVRE, *Auslandsverwahrte Effekten*, 99, HESS/FRIEDRICH, *Bucheffektengesetz*, 105 f., COSTANTINI, *Anknüpfungsgegenstände*, 50 f.

³⁴² COSTANTINI, *Anknüpfungsgegenstände*, 50.

- 144 Teilweise wird diesen beiden Systemen ein drittes System gegenübergestellt, bei welchem die mediatisierte Effektenverwahrung auf einer besonderen Rechtsposition bzw. einem Rechtsbündel oder einer „sui generis“-Berechtigung beruht, wobei regelmässig das US-amerikanische „security entitlement“ als Beispiel angeführt wird.³⁴³ Das Abgrenzungskriterium der Rechtsträgerschaft hinsichtlich der emittierten Rechte schliesst eine dritte Lösung jedoch aus. Unter dem „security entitlement“ versteht man denn auch die Rechtsposition, die der Investor durch die Gutschrift des Verwahrers an den auf dem betreffenden Konto verbuchten Vermögenswerten erhält.³⁴⁴ Eine mit einem Eigentümer bzw. Rechtsinhaber vergleichbare Stellung erhält der Anleger jedoch nicht.³⁴⁵ Seine Position ist eher mit einem wirtschaftlichen Eigentümer vergleichbar. Die Rechte, die das „security entitlement“ vermittelt, richten sich nur gegen die Verwahrungsstelle. Es handelt sich bei „security entitlement“ daher im Ergebnis um eine Sonderform eines relativen Modells.³⁴⁶
- 145 Die Terminologie ist nicht einheitlich. So wird bei unmittelbarer Zuordnung von „Look-Through-Konzepten“ im Gegensatz zu „Not-Look-Through-Konzepten“³⁴⁷ und von sachenrechtlichen Modellen³⁴⁸ im Gegensatz zu schuldrechtlichen Modellen bzw. Treuhandmodellen gesprochen.³⁴⁹ Treffend wäre auch die Bezeichnung der Systeme mit unmittelbarer Zuordnung der ausgegebenen Effekten auf die Anleger als absolute Systeme im Gegensatz zu den relativen Systemen, welche auf der rein schuldrechtlichen, relativen Beziehung zwischen Kontoinhaber und unmittelbarer Verwahrungsstelle aufbauen.

³⁴³ KRONKE, Genfer UNIDROIT-Übereinkommen, 1626, HESS/FRIEDRICH, Bucheffektengesetz, 106.

³⁴⁴ EINSELE, Neues US-amerikanisches Wertpapierrecht, 271.

³⁴⁵ EINSELE, Neues US-amerikanisches Wertpapierrecht, 271.

³⁴⁶ FAVRE, Auslandsverwahrte Effekten, 92 f. und 99 f.

³⁴⁷ So COSTANTINI, Anknüpfungsgegenstände, 50.

³⁴⁸ Die Bezeichnung als sachenrechtliches Modell ist insofern missverständlich, als keine Wertpapiere in physischer Form vorhanden sein müssen.

³⁴⁹ Vgl. KRONKE, Genfer UNIDROIT-Übereinkommen, 1626.

2) Sachlicher Rechtsträger bzw. Publizitätsmittel und Auswirkungen auf den Übertragungstatbestand

Mediatisierte Effektenverwahrungssysteme lassen sich danach unterscheiden, ob und inwieweit das Recht, welches Grundlage des Effektenverkehrs bildet, mit einem (sachlichen) Rechtsträger bzw. Publizitätsmittel verbunden ist. Als Rechtsträger bei der mediatisierten Effektenverwahrung können zunächst Urkunden dienen. Das System basiert damit auf Wertpapieren. Rechtsträger können aber auch künstlich geschaffene Register, namentlich die Effektenkonten, sein. Schliesslich sind auch Systeme möglich, bei welchen ein Rechtsträger gänzlich fehlt,³⁵⁰ wie dies beispielsweise in der Schweiz bei Wertrechten der Fall ist. 146

Die Verbindung eines Rechts mit einem Rechtsträger zeigt sich im Übertragungstatbestand.³⁵¹ Dabei kann die Verbindung unterschiedlich eng ausgestaltet sein. Zu unterscheiden ist, ob jede tatsächliche Verfügung über den Rechtsträger auch den Rechtsübergang bewirkt, ob die Verfügung über den sachlichen Rechtsträger nur eine von mehreren Gültigkeitsvoraussetzungen ist und ob und inwieweit ein gutgläubiger Erwerb gestützt auf den durch den Rechtsträger erweckten Rechtsschein möglich ist.³⁵² Die Verbindung wirkt sich auch auf den Zeitpunkt des Rechtsübergangs bzw. Rechtserwerbs aus. In der Regel fällt der Zeitpunkt des Rechtserwerbs bzw. des Rechtsübergangs mit dem Zeitpunkt der Erfüllung des Publizitätserfordernisses zusammen.³⁵³ Das gilt allerdings nur dann, wenn die übrigen Voraussetzungen bereits erfüllt sind bzw. keine weiteren Voraussetzungen bestehen. 147

Die Unterscheidung nach der Verknüpfung der Rechte mit einem Publizitätsmittel kann sowohl bei Systemen mit unmittelbarer als auch bei Systemen mit mittelbarer Zuordnung der ausgegebenen Rechte getroffen werden. Die Bezeichnung der einzelnen Systeme erfolgt in der Lehre nicht einheitlich. 148

³⁵⁰ COSTANTINI, Anknüpfungsgegenstände, 61 f., zu den Publizitätsmitteln im Allgemeinen BK-MEIER-HAYOZ, Syst. Teil N 57 f.

³⁵¹ COSTANTINI, Anknüpfungsgegenstände, 70, ferner zum Publizitätsprinzip HEDINGER, Publizitätsdenken, 41 f. So setzt beispielsweise die Übertragung des Eigentums an Fahrnis die Besitzübertragung und die Übertragung des Eigentums an einem Grundstück den Grundbucheintrag voraus.³⁵¹ Bei einem sachenrechtlichen mediatisierten Effektenverwahrungssystem erfolgt die Übertragung der Rechte durch Übertragung des Publizitätsmittels, d.h. durch die Übertragung des Besitzes an den Wertpapieren, bei einem registerrechtlichen durch die entsprechenden Kontobuchungen.

³⁵² Vgl. vorne N 49 ff. und HEDINGER, Publizitätsdenken, 41 f.

³⁵³ COSTANTINI, Anknüpfungsgegenstände, 75.

lich.³⁵⁴ COSTANTINI spricht bei fehlender Verknüpfung mit einem Publizitätsmittel von schuldrechtlichen Systemen, bei Systemen, die auf Wertpapieren beruhen, von sachenrechtlichen Systemen und bei Systemen, welche auf einer Verbuchung der Berechtigung in einem Register bzw. einem Effektenkonto beruhen, von registerrechtlichen Systemen.³⁵⁵

3) Transparente und intransparente Systeme

- 149 Bei sogenannten transparenten Effektenverwahrungssystemen ist die Identität des Anlegers bzw. Rechtsinhabers über alle Verwahrungsstufen hinweg bekannt.³⁵⁶ Hinsichtlich der konkreten Ausgestaltung bestehen zwar Unterschiede,³⁵⁷ doch haben die von den Zwischenverwahrungsstellen geführten Effektenkonten vorwiegend eine technische Funktion.³⁵⁸ Bei intransparenten Systemen ist jeder Verwahrungsstelle nur gerade ihr unmittelbarer Kontoinhaber bekannt. Die Unterscheidung zwischen transparenten und intransparenten Systemen wirft insbesondere bei registerrechtlichen Systemen rechtliche Fragen auf, da bei diesen die Buchung Verfügungsvoraussetzung bildet. Bei transparenten Systemen ist in der Regel das Effektenkonto bei der zentralen Verwahrungsstelle massgeblich für den Rechtsübergang, während bei intransparenten Systemen die Rechtslage komplexer ausfällt, da aus der Bu-

³⁵⁴ COSTANTINI, Anknüpfungsgegenstände, 61 f.

³⁵⁵ COSTANTINI, Anknüpfungsgegenstände, 22 f. und 61 f. Dabei ist jedoch zu beachten, dass der Begriff des schuldrechtlichen Systems teilweise auch dazu verwendet wird, um ein System zu beschreiben, bei welchem dem Anleger lediglich eine Rechtsposition gegenüber seiner unmittelbaren Verwahrungsstelle zusteht und er nicht Rechtsinhaber des emittierten Rechts ist (vgl. vorne N 145).

³⁵⁶ Vgl. UNIDROIT TRANSPARENT SYSTEMS WORKING GROUP, Report, 2, welcher transparente Systeme definiert als „systems, where there are two or more entities involved in the holding chain (between the issuer and the investor) and where at the top level holdings of all lower tier account holder’s interest in intermediated securities are evidenced, in particular by means of maintaining accounts/sub-accounts for each of those lower tier account holders“.

³⁵⁷ UNIDROIT TRANSPARENT SYSTEMS WORKING GROUP, Report, 2 f., unterscheidet drei Kategorien von transparenten Systemen: (i) Systeme, bei welchen die zentrale Verwahrungsstelle Effektenkonten auf den Namen des Anlegers führt, (ii) Systeme, bei welchen die zentrale Verwahrungsstelle die Effektenkonten zwar auf den Namen der Zwischenverwahrungsstelle führt, jedoch mit einem Unterkonto für jeden Anleger und (iii) Systeme, bei welchen die Effektenkonten zwar auf den Namen des jeweiligen direkten Kontoinhabers geführt werden, jedoch ein regelmässiger Austausch von Informationen über den eigentlichen Anleger erfolgt.

³⁵⁸ KRONKE, Genfer UNIDROIT-Übereinkommen, 1627.

chung bei der zentralen Verwahrungsstelle alleine das Recht nicht einem Anleger zugeordnet werden kann.³⁵⁹

III. Ausgestaltungsmerkmale

1) Bedeutung

Das Gesetz muss bei Effektenverwahrungssystemen eine Antwort auf eine Reihe von spezifischen Fragen geben. Sie betreffen vor allem die Voraussetzungen und die Struktur der Übertragung der Rechtsposition, welche das System vermittelt, die Rechtsfolgen eines Unterbestandes („Shortfall“) bzw. allgemein den Umgang mit fehlerhaften Übertragungen, die Auswirkungen eines Konkurses, den Verkehrsschutz und nicht zuletzt auch die Rechtsausübung gegenüber dem Emittenten.³⁶⁰ 150

Zwischen der rechtlichen Strukturierung der mediatisierten Effektenverwahrung und der konkreten Ausgestaltung der Rechtsordnung bestehen enge Zusammenhänge. Die Rechtsordnung kann jedoch auch atypische Elemente vorsehen, so dass Mischformen entstehen. 151

2) Übertragung der Effekten

a) *Übertragung und derivativer Erwerb in unmittelbaren Systemen*

Die rechtsgeschäftliche Übertragung von Sachen, Rechten oder Wertpapieren erfolgt im Schweizer Recht derivativ. Ein derivativer Erwerb liegt vor, wenn das Recht vom bisher Berechtigten unmittelbar auf einen Erwerber übergeht und dieser seine Berechtigung vom bisher Berechtigten ableitet.³⁶¹ Ein solcher unmittelbarer Übergang setzt voraus, dass dieser durch einen 152

³⁵⁹ COSTANTINI, Anknüpfungsgegenstände, 131. Zur Rechtslage unter dem Bucheffektengesetz hinten N 383 ff.

³⁶⁰ Vgl. ferner PAECH, Grenzüberschreitende Wertpapierverfügungen, 1103, zu den Grundbedingungen an ein modernes mediatisiertes Effektenverwahrungssystem.

³⁶¹ LARENZ/WOLF, Allgemeiner Teil, § 14 N 27, vgl. auch hinten N 248 f.

einzigsten Rechtsakt, eine Verfügung, erfolgt,³⁶² wobei es sich freilich auch um einen gestreckten Verfügungstatbestand handeln kann.

- 153 In unmittelbaren Systemen werden die Rechte in der Regel vom Veräusserer auf den Erwerber übertragen und der Erwerb erfolgt derivativ. Die Übertragung von Effekten in einem mediatisierten Effektenverwahrungssystem ist jedoch mit erheblichen praktischen und rechtlichen Problemen verbunden. Ein derivativer Erwerb setzt voraus, dass sich die Herkunft der Effekte zurückverfolgen lässt. Der Rechtserwerb der einen Person muss einem entsprechenden Rechtsverlust einer anderen Person zugeordnet werden können.³⁶³ Eine solche Zuordnung bzw. Zurückverfolgung ist angesichts der Geschwindigkeit, der grossen Anzahl von Übertragungen und der zahlreichen an Übertragungen beteiligten Parteien mit grossen Kosten verbunden, wenn sie überhaupt möglich ist.³⁶⁴

b) Originäre Einräumung von Rechten bei mittelbaren Systemen

- 154 Mittelbare mediatisierte Effektenverwahrungssysteme vermitteln den jeweiligen Kontoinhabern nur relative Rechte gegenüber ihren unmittelbaren Verwahrungsstellen. Auch relative Rechte können grundsätzlich übertragen werden.³⁶⁵ Damit jedoch von einer Übertragung gesprochen werden kann, muss der Schuldner des Rechts identisch bleiben. Es darf also nur der Gläubiger ausgewechselt werden. Anderenfalls liegt keine Übertragung im eigentlichen Sinn vor, sondern es wird ein neues Recht begründet.³⁶⁶
- 155 Bei einer verwahrungsstellenübergreifenden Übertragung erwirbt der Erwerber bei einem mittelbaren System ein Recht gegenüber seiner unmittelbaren Verwahrungsstelle, die nicht identisch ist mit derjenigen des Veräusserers.³⁶⁷ Die „Übertragung“ von Effekten bei einem mittelbaren System erfolgt daher in der Regel nach anweisungsrechtlichen Grundsätzen und weist hohe Ähn-

³⁶² MÜLBERT, Ende allen sachenrechtlichen Denkens, 451.

³⁶³ „Keine Gutschrift ohne korrespondierende Belastung“, vgl. KRONKE, Genfer UNIDROIT-Übereinkommen, 1630.

³⁶⁴ PAECH, Grenzüberschreitende Wertpapierverfügungen, 1105. Vgl. auch MÜLBERT, Ende allen sachenrechtlichen Denkens, 455 und PÖCH, UNIDROIT-Entwurf, 311, EINSELE, Treuhandmodell, 7.

³⁶⁵ Vgl. Art. 164 ff. OR (Zession).

³⁶⁶ Zur Identität bei der Zession vgl. VON TUHR, AT BGB, 219.

³⁶⁷ Von einer Übertragung könnte man somit höchstens im Falle einer verwahrungsstellen-internen Transaktion sprechen. Keine Übertragung liegt auch vor bei Transaktionen zwischen der Verwahrungsstelle und ihrem Kontoinhaber.

lichkeiten mit dem bargeldlosen Zahlungsverkehr auf. Mittelbare mediatisierte Effektenverwahrungssysteme basieren daher auf einem originären Erwerb von relativen Rechten gegenüber der jeweiligen unmittelbaren Verwahrungsstelle.³⁶⁸ Bei mittelbaren Systemen müssen Rechtserwerb und Rechtsverlust nicht zusammenfallen. Der Veräußerer erfüllt seine Schuld aus dem Grundverhältnis nicht durch die Übertragung einer Rechtsposition, sondern indem er dem Erwerber eine gleichartige Rechtsposition gegenüber dessen Verwahrungsstelle verschafft. Dazu weist er seine Verwahrungsstelle an, auf seine Rechnung dem Erwerber eine entsprechende Gutschrift zu erteilen und ermächtigt sie, sein Konto entsprechend zu belasten. Ein wesentlicher Vorteil dieses Systems besteht darin, dass die Herkunft von Effekten nicht nachvollzogen werden muss.

c) *Zwischenformen, insbesondere Separationsprinzip*

Grundsätzlich sind auch Zwischenformen denkbar. Auch bei einem unmittelbaren System ist eine Trennung von Rechtserwerb und Rechtsverlust nicht per se ausgeschlossen.³⁶⁹ 156

Als Beispiel kann Art. 11 der UNIDROIT Convention on Substantive Rules for Intermediated Securities³⁷⁰ herangezogen werden.³⁷¹ Nach Absatz 1 der 157

³⁶⁸ Vgl. EINSELE, UNIDROIT-Projekt, 1115, SAAGER, Effektingiroverkehr, 84 ff., 90 und 91 f., COSTANTINI, Anknüpfungsgegenstände, 135 f. Vgl. ferner STEINER, Besicherung, 108.

³⁶⁹ Vgl. zu verschiedenen Zuwendungsmodellen auch HANTEN, Bucheffektengesetz, 61 f.

³⁷⁰ Die UNIDROIT Convention on Substantive Rules for Intermediated Securities wird oft auch Geneva Securities Convention (GSC) genannt.

³⁷¹ Das Übereinkommen belässt dem nationalen Recht einen gewissen Gestaltungsspielraum, dessen genauer Umfang jedoch noch nicht abschliessend geklärt ist. Der Official Commentary hält fest, dass das Übereinkommen – in Übereinstimmung mit dem sog. funktionalen Ansatz (dazu THAN, Funktionaler Ansatz, 240 f.) – die Frage nicht beantwortet, ob Belastung und Gutschrift als ein einheitlicher Vorgang, mit welchem Eigentum vom Veräußerer zum Erwerber übertragen wird, oder als zwei getrennte Vorgänge betrachtet werden sollen, die Rechte zum Erlöschen bringen bzw. begründen. Das nationale Nichtkonventionsrecht dürfe Belastung und Gutschrift verknüpfen oder sie als getrennte Vorgänge betrachten (UNIDROIT Official Commentary, N 11-4, vgl. auch KRONKE, Genfer UNIDROIT-Übereinkommen, 1629 f.). Die rechtliche Verknüpfung von Belastung und Gutschrift steht allerdings in einem gewissen Widerspruch zu Art. 11 Abs. 2 GSC, wonach neben der Gutschrift für die Wirksamkeit des Erwerbs kein zusätzlicher Schritt vorausgesetzt werden darf (Vgl. zur „no further step-rule“ und zur Zulässigkeit von materiellen Zusatzanforderungen MÜLBERT, Ende allen sachenrechtlichen Denks, 451 und KRONKE, Genfer UNIDROIT-Übereinkommen, 1629). Wie weit die

Bestimmung erwirbt ein Kontoinhaber Bucheffekten durch die Gutschrift der Effekten auf seinem Effektenkonto und nach Absatz 3 werden Bucheffekten durch die Belastung des Effektenkontos veräussert.³⁷² Rechtserwerb und Rechtsverlust sind daher – nach dem Wortlaut – grundsätzlich separate Vorgänge. Belastung und Gutschrift haben je konstitutive Wirkung. Die Übertragung von Effekten erweist sich nicht mehr als ein einheitlicher, rechtsgeschäftlicher Vorgang, sondern vielmehr als zwei getrennte Rechtsgeschäfte („Separationsprinzip“).³⁷³ Der Erwerb erfolgt entsprechend originär und wird nicht von einer anderen Person abgeleitet.³⁷⁴

- 158 Bei einem unmittelbaren System ergeben sich aus der Trennung von Rechtserwerb und Rechtsverlust jedoch gewisse Probleme im Hinblick auf die Integrität der Emission. Mit jedem Rechtserwerb durch eine Gutschrift muss ein korrespondierender Rechtsverlust einhergehen, der allerdings nicht individuell zu sein braucht, sondern beispielsweise auch die Kontoinhaber einer Verwahrungsstelle, die eine Gutschrift erteilt, ohne die entsprechende Deckung zu haben, proportional treffen kann. Umgekehrt muss im Falle einer Belastung gleichzeitig ein Rechtserwerb eintreten, damit keine subjektlosen Rechte entstehen. Denkbar ist hier, dass der Eigenbestand der Verwahrungsstelle, welche ein Konto belastet, entsprechend anwächst.

Verknüpfung von Gutschrift und Belastung gehen darf und ob das Nichtübereinkommensrecht über eine Verknüpfung hinaus sogar einen echten derivativen Erwerb vorsehen könnte, bei welchem ein einziges Rechtsgeschäft vorliegt, ist daher fraglich. Man müsste dafür eine einzige Buchung für relevant erklären oder die Wirksamkeit beider Buchungen von einander abhängig machen, was jedoch der Rechtssicherheit und der Aussagekraft der Effektenkonten abträglich wäre (MÜLBERT, Ende allen sachenrechtlichen Denkens, 453 f. und KRONKE, Genfer UNIDROIT-Übereinkommen, 1630 f.).

³⁷² Die Bestimmungen stehen allerdings unter dem Vorbehalt von Art. 15 und 16 GSC.

³⁷³ MÜLBERT, Ende allen sachenrechtlichen Denkens, 450.

³⁷⁴ MÜLBERT, Ende allen sachenrechtlichen Denkens, 450, KRONKE, Genfer UNIDROIT-Übereinkommen, 1630.

3) Fehlbestand, insbesondere Unterbestand („Shortfall“)

a) Begriff

Ein Fehlbestand liegt bei der mediatisierten Effektenverwahrung vor, wenn die aggregierten Effektinguthaben der Kontoinhaber inklusive allfälliger Eigenbestände der Verwahrungsstelle nicht dem Effektenbestand der Verwahrungsstelle bei der übergeordneten Verwahrungsstelle entspricht. Ein Unterbestand („Shortfall“) besteht, wenn die aggregierten Effektinguthaben der Kontoinhaber durch den Effektenbestand der Verwahrungsstelle bei der übergeordneten Verwahrungsstelle nicht voll gedeckt sind.³⁷⁵ Auch der umgekehrte Fall, ein „Überbestand“, ist möglich, dass also quasi subjektlose Rechte bestehen.³⁷⁶ 159

Zu unterscheiden sind ausserdem rechtliche und tatsächliche Fehlbestände. Ein tatsächlicher Fehlbestand liegt vor, wenn die von einer Verwahrungsstelle erteilten Gutschriften nicht durch einen entsprechenden Bestand bei einer übergeordneten Verwahrungsstelle gedeckt sind. Ein rechtlicher Fehlbestand liegt demgegenüber vor, wenn eine Verwahrungsstelle mehr gültige Gutschriften erteilt hat, als ihr bei einer Drittverwahrungsstelle Effekten gültig gutgeschrieben sind. 160

Ein Fehlbestand tritt auf, wenn Buchungen ohne entsprechende Gegenbuchungen erfolgen. Der Fehlbestand kann sowohl Folge von operationellen Abläufen oder von Fehlern in der Abwicklung sein³⁷⁷ als auch rechtliche Ursachen haben.³⁷⁸ Zu einem Fehlbestand kommt es namentlich, wenn die Verwahrungsstelle eine Gegenbuchung versehentlich unterlässt oder wenn sie selbst gegenüber der Drittverwahrungsstelle über einen grösseren Anteil verfügt, als sie im Verhältnis zu ihrem Kontoinhaber dürfte,³⁷⁹ und daher die Belastung stornieren muss. Zu einem Fehlbestand kommt es weiter, wenn Buchungen auf der unteren Verwahrungsebene bereits vorgenommen wer- 161

³⁷⁵ Botschaft BEG, 9353, Kommentar BEG-HESS/ZBINDEN, Art. 11 BEG N 13.

³⁷⁶ Vgl. KRONKE, Genfer UNIDROIT-Übereinkommen, 1630.

³⁷⁷ Botschaft BEG, 9353, Kommentar BEG-HESS/ZBINDEN, Art. 11 BEG N 21 ff.

³⁷⁸ Ein Fehlbestand kann sich beispielsweise aus Stornierungsregeln ergeben, vgl. dazu hinten N 440.

³⁷⁹ EINSELE, Wertpapierrecht als Schuldrecht, 187.

den, ohne dass auf den oberen Verwahrebenen bereits ein Ausgleich erfolgt ist.³⁸⁰

- 162 Sowohl unmittelbare als auch mittelbare Systeme müssen das Risiko von Fehlbeständen zuweisen bzw. verteilen. Dieser Verlust kann einem Einzelnen zugewiesen werden, wenn der Fehler einem konkreten Depot zugeordnet werden kann. Das ist allerdings nicht immer möglich. Als Alternative kann der Verlust auch einer Verwahrengsstelle, den Deponenten einer Verwahrengsstelle gemeinsam oder dem ganzen System zugewiesen werden.³⁸¹ Der Umgang mit fehlerhaften Buchungen ist für das Vertrauen in das System, den Schutz der Teilnehmer, insbesondere der Anleger, und die Stabilität des Systems von entscheidender Bedeutung.
- 163 Das Risiko eines (tatsächlichen) Unterbestands besteht in allen Verwahrengssystemen. Die damit verbundenen rechtlichen Fragen unterscheiden sich jedoch bei unmittelbaren und mittelbaren Verwahrengssystemen einerseits und registerrechtlichen und wertpapierrechtlichen oder rein schuldrechtlichen Systemen andererseits.

b) Schuldrechtliche bzw. wertpapierrechtliche und registerrechtliche Systeme

- 164 Schuldrechtliche und sachenrechtliche Systeme unterscheiden sich von registerrechtlichen dadurch, dass die Buchung grundsätzlich rein faktische bzw. beweisrechtliche Bedeutung hat. Der Buchungsbestand ist daher für die Zuweisung der Rechte grundsätzlich nicht massgeblich. Entscheidend ist vielmehr, wem die Rechtsposition nach den anwendbaren sachen- oder schuldrechtlichen Übertragungsregeln zusteht.³⁸² Der Unterbestand ist insofern rechtlich nicht relevant.

³⁸⁰ Vgl. in diesem Zusammenhang das sog. „contractual settlement“ vs. das sog. „actual settlement“ und dazu Botschaft BEG, 9353 und Kommentar BEG-HESS/ZBINDEN, Art. 11 BEG N 15 ff.

³⁸¹ Dazu ausführlich hinten N 442 ff. Vgl. PAECH, Grenzüberschreitende Wertpapierverfügungen, 1105, EINSELE, Wertpapierrecht als Schuldrecht, 185 und 187 m.w.H. Bei einem schuldrechtlichen System ist die Integrität der Emission an sich nicht gefährdet, da einzig der unmittelbar Berechtigte einen direkten Anspruch gegen den Emittenten hat. Eine Regel zur Verlusttragung ist jedoch auch hier notwendig.

³⁸² Vgl. COSTANTINI, Anknüpfungsgegenstände, 131 f.

c) *Unmittelbare registerrechtliche Systeme*

Bei einem unmittelbaren registerrechtlichen System repräsentieren die Buchungen die emittierten Rechte. Bei einem Shortfall sind daher mehr Rechte verbucht, als tatsächlich bestehen. Der Shortfall ist deshalb rechtlich primär mit der Frage verbunden, wer Rechtsinhaber ist, welche Buchungen der materiellen Rechtslage entsprechen bzw. welche Buchungen gültig und welche ungültig sind.³⁸³ 165

Allerdings ist es rechtlich nicht von vornherein ausgeschlossen, dass mehr gültige Buchungen als ausgegebene Rechte bestehen, doch muss, um die Integrität der Emission zu wahren, ein proportionaler Rechtsverlust eintreten. Die Buchung repräsentiert damit nicht mehr ein konkretes Recht, sondern einen Anteil an einem Gesamtbestand von Rechten. In einem zweiten Schritt stellt sich die Frage nach allfälligen Ersatzansprüchen. 166

Ein rechtlicher Unterbestand ist – theoretisch – ausgeschlossen, soweit die Übertragung derivativ erfolgt und Rechtsverlust und Rechtserwerb daher immer zusammenfallen. Praktisch kann er jedoch auftreten, wenn Buchungen nicht nachvollziehbar sind. Hier stellt sich die Frage nach der Verlustverteilung.³⁸⁴ 167

d) *Mittelbare registerrechtliche Systeme*

Bei einem mittelbaren registerrechtlichen System repräsentiert die Buchung lediglich eine Rechtsposition gegenüber der Verwahrungsstelle. Die Verwahrungsstelle kann gegenüber ihren Kunden rechtlich wirksam Verpflichtungen eingehen, die nicht durch entsprechende Rechte gegenüber einer übergeordneten Verwahrungsstelle gedeckt sind. Bei einem Shortfall muss daher nicht zwingend eine Differenz zwischen Buchung und materieller Rechtslage bestehen. Typischerweise stellt sich rechtlich vielmehr die Frage nach dem schuldrechtlichen Ausgleich. Es steht die Regelung der Verlustverteilung im Vordergrund, die allerdings erst im Falle des Konkurses relevant wird.³⁸⁵ Die Verlustverteilung bzw. Verlustzuweisung kann jedoch auch bei mittelbaren Systemen dergestalt sein, dass der Verlust einzelnen Depotkunden zugewie- 168

³⁸³ COSTANTINI, Anknüpfungsgegenstände, 79 f.

³⁸⁴ Vgl. EINSELE, Wertpapierrecht als Schuldrecht, 187 f., EINSELE, UNIDROIT-Projekt, 1111 und ausführlich hinten N 439.

³⁸⁵ Vgl. EINSELE, Wertpapierrecht als Schuldrecht, 566 f. und COSTANTINI, Anknüpfungsgegenstände, 144, der den Unterbestand bei mittelbaren Systemen vor allem als Frage nach der Möglichkeit des Widerrufs einer Gutschrift erachtet.

sen wird oder einzelne Buchungen ungültig sind, so dass sich das mittelbare System im Ergebnis kaum vom unmittelbaren unterscheidet.

4) Konkurs

169 Im Konkurs einer Verwahrungsstelle gibt es grundsätzlich zwei Arten³⁸⁶ von Schutz bzw. Privilegierung:

- (1) Die erste Form der Privilegierung besteht darin, dass ein Vermögensobjekt des Kontoinhabers, das sich scheinbar in der Vermögensmasse der konkursiten Verwahrungsstelle und damit der Konkursmasse befindet, ausgesondert und damit den Gläubigern der Verwahrungsstelle entzogen werden kann.³⁸⁷ Es stellt sich die Frage der Rechtsinhaberschaft bzw. der Zuordnung des Vermögensobjekts zur Konkursmasse oder zum Anleger. Die Aussonderung der Rechte gegenüber dem Emittenten entspricht grundsätzlich dem unmittelbaren System, bei welchem der Anleger Rechtsinhaber der Rechte gegenüber dem Emittenten ist. Dabei macht es keinen Unterschied, ob die Rechte in einem Wertpapier verbrieft sind und damit die Urkunde physisch ausgesondert werden kann, ob ein registerrechtlicher Rechtsträger besteht oder ob es sich um eine rein schuldrechtliche Beziehung ohne sachlichen Rechtsträger handelt. Lediglich die Art und Weise, wie die Aussonderung vorgenommen wird, hängt vom sachlichen Rechtsträger ab. Insofern ist die Aussonderung auch nicht alleinige Eigenschaft eines absoluten oder gar dinglichen Rechts.³⁸⁸
- (2) Die zweite Form der Privilegierung besteht in einem Recht des Anlegers auf Vorausbefriedigung aus der Konkursmasse oder aus einem Teil der Konkursmasse.³⁸⁹ Dieser Mechanismus kommt grundsätzlich bei mittelbaren Verwahrungssystemen zur Anwendung, denn hier hat der Kontoinhaber lediglich ein relatives Recht gegenüber seiner unmittelbaren Verwahrungsstelle, das sich nur inhaltlich von anderen Forderungsrechten anderer Gläubiger gegen die Verwahrungsstelle unterscheidet.

³⁸⁶ Vgl. hierzu und zum Folgenden COSTANTINI, Anknüpfungsgegenstände, 156 f. sowie vorne N 135.

³⁸⁷ Art. 106 und Art. 242 SchKG.

³⁸⁸ Vgl. dazu vorne N 135.

³⁸⁹ Art. 219 SchKG.

Diese systematisch klare Unterscheidung kann allerdings in der Rechtswirklichkeit durch entsprechende Regeln des Gesetzgebers teilweise verwischt werden. Auch bei einer unmittelbaren Zuordnung eines Rechts kann der Gesetzgeber anordnen, dass dem Rechtsinhaber lediglich eine Konkursforderung verbleibt. Umgekehrt entspricht die Privilegierung durch Vorausbefriedigung, namentlich wenn sie sich auf bestimmte Vermögenswerte bezieht, im Ergebnis der Aussonderung. 170

5) Verkehrsschutz

Verkehrsschutz beim Rechtsverkehr mit Rechten erfolgt grundsätzlich durch zwei Mechanismen, einerseits durch die Möglichkeit eines gutgläubigen Erwerbs, andererseits durch einen Einreden- und Einwendungsausschluss. Ersteres betrifft die Verfügungsvoraussetzungen, Letzteres den Inhalt bzw. den Bestand des Verfügungsgegenstandes. Beide Schutzrichtungen können kombiniert werden.³⁹⁰ 171

Unmittelbare und mittelbare Verwahrungskonzepte unterscheiden sich dadurch, dass bei ersteren grundsätzlich eine Übertragung eines Rechtes stattfindet und bei letzteren ein Recht gegenüber der unmittelbaren Verwahrungsstelle originär begründet wird. Bei einem originären Erwerb eines Rechts gegenüber der Verwahrungsstelle stellt sich die Frage eines gutgläubigen Erwerbs nicht, weil der Erwerber unmittelbar von der Verwahrungsstelle ein Recht gegenüber dieser eingeräumt erhält.³⁹¹ Bei mittelbaren Verwahrungssystemen übernimmt regelmässig ein mehr oder weniger weit gehender Einreden- und Einwendungsausschluss gegenüber der Verwahrungsstelle die Funktion des gutgläubigen Erwerbs.³⁹² Bei unmittelbaren Verwahrungssystemen, die auf einer Übertragung basieren, ist es demgegenüber typisch, dass sie einen gutgläubigen Erwerb vorsehen, womit gewisse Mängel des Verfügungsgeschäfts geheilt werden können. Zusätzlich besteht regelmässig ein Einreden- und Einwendungsausschluss in Bezug auf das Recht gegenüber dem Emittenten. 172

³⁹⁰ Der Erwerber eines Wertpapiers öffentlichen Glaubens wird sowohl in Bezug auf sein Vertrauen in die Verfügungsberechtigung des Veräusserers als auch in den Bestand des Rechts geschützt (Art. 935 ZGB und Art. 979 OR für Inhaberpapiere), vgl. dazu MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE, Wertpapierrecht, § 4 N 2 ff.

³⁹¹ COSTANTINI, Anknüpfungsgegenstände, 146 f., EINSELE, Neues US-amerikanisches Wertpapierrecht, 271.

³⁹² COSTANTINI, Anknüpfungsgegenstände, 148 ff.

6) Rechtsausübung gegenüber dem Emittenten

- 173 Ist der Anleger unmittelbar am Recht gegenüber dem Emittenten berechtigt, so kann er dieses Recht als Rechtsinhaber diesem gegenüber grundsätzlich direkt ausüben. Bei einer mittelbaren Zuordnung, d.h. bei einer lediglich wirtschaftlichen Berechtigung, ist der Anleger nicht Gläubiger bzw. Aktionär. Er kann daher die Rechte gegenüber dem Emittenten nicht direkt ausüben, sondern nur indirekt über die beteiligten Verwahrungsstellen.³⁹³
- 174 Auch hier sind jedoch Zwischenformen denkbar, sei es, dass der Anleger bei einer unmittelbaren Zuordnung das Recht aufgrund tatsächlicher Hindernisse beim Nachweis seiner Berechtigung nur unter Mitwirkung der Verwahrungsstellen ausüben kann, sei es, dass das Gesetz die Ausübung über die Verwahrungsstellen zwingend vorschreibt, wobei allerdings fraglich ist, inwieweit in diesem Fall noch von einer Rechtsinhaberschaft gesprochen werden kann.³⁹⁴

IV. Registerrechtliche Systeme im Besonderen

1) Massgeblichkeit der Buchung

- 175 Ein Kernelement eines modernen intermediären Verwahrungssystems für Effekten liegt darin, dass die Buchungsvorgänge auf den Effektenkonten konstitutive Wirkung haben und massgeblich sind für die Entstehung, den Bestand und die Übertragung der verwahrten Rechte.³⁹⁵ Das heisst letztlich nichts anders, als dass ein registerrechtliches System eingeführt wird, bei

³⁹³ Für das „security entitlement“ EINSELE, Neues US-amerikanisches Wertpapierrecht, 271.

³⁹⁴ Kritisch in dieser Hinsicht auch EINSELE, UNIDROIT-Projekt, 1114.

³⁹⁵ Botschaft BEG, 9345, Vgl. auch PÖCH, UNIDROIT-Entwurf, 310, der im Zusammenhang mit dem UNIDROIT-Wertpapierübereinkommen vom Prinzip der „Massgeblichkeit der Buchung“ spricht. Im Allgemeinen werden drei Grundanforderungen an ein modernes Verwahrungssystem gestellt. Erstens müssen die darin verwahrten Rechte durch Buchung übertragen werden können. Zweitens muss der Anleger – zumindest wirtschaftlich – an den emittierten Rechten berechtigt sein, darüber verfügen können und in seinem Anspruch auch im Insolvenzfall geschützt sein. Drittens muss die Integrität einer Emission gewahrt werden, d.h., es muss sichergestellt werden, dass sich die ausgegebenen Rechte durch die intermediäre Verwahrung nicht vermehren. Vgl. dazu und zu weiteren Grundbedingungen PAECH, Grenzüberschreitende Wertpapierverfügungen, 1103.

welchem die Effektenkonten Publizitätsmittel bzw. sachliche Rechtsträger im umschriebenen Sinn darstellen.³⁹⁶

Die Verbindung von Recht und Rechtsträger kann dabei unterschiedlich eng ausgestaltet sein.³⁹⁷ Aus Verkehrsschutzüberlegungen wäre ein System optimal, welches einzig auf die Buchungen abstellt. Diese wären unabhängig von allfälligen Mängeln in der Verfügung oder im Grundgeschäft wirksam und würden damit immer der tatsächlichen Rechtslage entsprechen. 176

Die Anforderungen an ein modernes mediatisiertes Effektenverwahrungssystem sind jedoch bereits erfüllt, wenn die Register eine hohe Verlässlichkeit aufweisen, ungültige Buchungen aber nicht vollständig ausgeschlossen sind. Dazu genügt es, wenn Verfügungen über das Recht die Verfügung über den Rechtsträger voraussetzen, sie müssen sich jedoch nicht darin erschöpfen. Registereinträge bzw. Buchungen können daher auch falsch sein, doch bedarf es in diesem Fall verkehrsfördernder Korrekturmechanismen wie den gutgläubigen Erwerb.³⁹⁸ 177

2) **Massgeblichkeit der Buchung und Integrität der Emission**

a) *Mehrfache Verbuchung derselben Rechte*

Ein registerrechtliches System ist sowohl bei unmittelbaren Effektenverwahrungssystemen als auch bei mittelbaren Systemen möglich. Bei unmittelbaren Systemen ergeben sich jedoch aus der Tatsache, dass mit den Effektenkonten auf mehreren Ebenen mehrere Publizitätseinrichtungen bestehen, besondere Fragen hinsichtlich der Integrität der Emission. 178

Ein unmittelbares mediatisiertes Verwahrungssystem beruht darauf, dass die Effekten bzw. die Rechte gegenüber dem Emittenten bei einer zentralen Verwahrungsstelle immobilisiert oder registriert und über eine oder mehrere Verwahrungsstellen für den Anleger verwahrt werden. Dieses System führt 179

³⁹⁶ Für diese Verbindung von Publizitätsmittel und Recht werden in der Lehre unterschiedliche Begriffe verwendet. Es wird neben „Rechtsträger“ (COSTANTINI, Anknüpfungsgegenstände, 20 f.) von einer „Repräsentation des Rechts“ (STEINER, Besicherung, 35) bzw. einer „Manifestation“ (ZELLWEGER-GUTKNECHT, Vermögenswerte im Finanzmarktrecht, 94).

³⁹⁷ Vgl. vorne N 49 ff.

³⁹⁸ So bspw. die Rechtslage beim Grundbuch, vgl. Art. 656 Abs. 1, Art. 963 und 965 ZGB.

dazu, dass dieselben Rechte gegenüber einem Emittenten bei mehreren Verwahrungsstellen verbucht sind bzw. dass mehr Gutschriften auf Effektenkonten bestehen, als Wertpapiere oder Wertrechte ausgegeben wurden.³⁹⁹ Diese mehrfache Verbuchung derselben Rechte im Verwahrunssystem darf nicht dazu führen, dass sich die ausgegebenen Rechte vermehren oder verringern. Die Integrität der Emission muss gewahrt werden.⁴⁰⁰

- 180 Bei mittelbaren Verwahrunssystemen besteht diese Gefahr nicht. Die Bucheffekte und das Recht aus dem Wertpapier bzw. das Wertrecht sind nicht identisch. Mit der Buchung bzw. Gutschrift werden jeweils nur Rechte gegenüber der unmittelbaren Verwahrunsstelle begründet.
- 181 Die Problematik der Massgeblichkeit der Buchung im Zusammenhang mit der Integrität der Emission zeigt sich bei der Entstehung und bei der Übertragung von Bucheffekten. Führt jede Gutschrift auf jedem Effektenkonto zu einer Bucheffekte, mit welcher direkte Ansprüche gegen den Emittenten verbunden sind, führt dies zu einer Vermehrung der ausgegebenen Rechte. Es muss daher festgelegt werden, welche Gutschriften für die Entstehung notwendig und massgeblich sind.⁴⁰¹ Dasselbe gilt bei der Übertragung. Bucheffekten werden in einem registerrechtlichen System grundsätzlich durch Umbuchungen, d.h. durch Gutschriften und korrespondierende Belastungen übertragen. Bei einer verwahrunsstellenübergreifenden Verfügung sind Gutschriften und Belastungen von Effektenkonten auf mehreren Verwahrunsebenen entlang der Verwahrunsketten des Veräusserers und des Erwerbers notwendig. Auch bei der Übertragung ist daher sicherzustellen, dass keine zusätzlichen oder subjektlosen Rechte entstehen. Es muss daher festgelegt werden, welche Buchungen massgeblich sind, zumal die Buchungen zeitlich nicht zwingend koordiniert erfolgen müssen.⁴⁰² Dabei bestehen mehrere Lösungsansätze.

³⁹⁹ Vgl. PÖCH, UNIDROIT-Entwurf, 310.

⁴⁰⁰ Vgl. auch STEINER, Besicherung, 28 f. sowie zum Begriff der Integrität der Emission Kommentar BEG-HESS/ZBINDEN, Art. 11 BEG N 4 f.

⁴⁰¹ Vgl. PÖCH, UNIDROIT-Entwurf, 310.

⁴⁰² Vgl. zur fehlenden zeitlichen Koordination Botschaft BEG, 9368 und zum sog. „contractual settlement“ Kommentar BEG-HESS/ZBINDEN, Art. 11 N 15 ff.

b) *Lösungsansätze*

Ein erster Lösungsansatz besteht darin, ein einziges Register als Publizitätsmittel bzw. Rechtsträger zu bezeichnen.⁴⁰³ Alle anderen Gutschriften sind lediglich von dieser primären bzw. originären Gutschrift abgeleitet. Diese primäre Gutschrift kann entweder an der Spitze der Verwahrungskette erfolgen, d.h. in der Regel bei einer zentralen Verwahrungsstelle, oder am unteren Ende, d.h. beim Anleger.⁴⁰⁴ Bei einer verwahrungsstellenübergreifenden Übertragung von Bucheffekten würde das Recht gegenüber dem Emittenten im ersten Fall erst mit der Umbuchung bei der zentralen Verwahrungsstelle übertragen. Im zweiten Fall wären die Buchungen auf den Konten der Anleger massgeblich.

Dieser Ansatz schliesst nicht aus, dass auch die übrigen Buchungen eine rechtliche Bedeutung haben. So kann das Gesetz vorsehen, dass jede Gutschrift auf einem Effektenkonto rechtsbegründend wirkt, die dadurch vermittelte Rechtsposition bzw. der rechtliche Inhalt der Gutschrift jedoch davon abhängt, ob die Gutschrift auf einem Effektenkonto eines Anlegers erfolgt oder auf einem Effektenkonto einer Verwahrungsstelle, welche die Effekten für einen Anleger hält. Während Buchungen auf Konten von Anlegern damit sowohl ein Recht gegenüber dem Emittenten als auch das depotvertragliche Forderungsrecht gegenüber der Verwahrungsstelle repräsentieren, beinhalten Buchungen für Verwahrungsstellen, welche die Effekten nicht für sich halten, lediglich ihr depotvertragliches Forderungsrecht gegenüber ihrer unmittelbaren Verwahrungsstelle. Nicht jede Buchung (bzw. Bucheffekte) weist damit auf dieselbe Rechtsposition hin.⁴⁰⁵ MÜLBERT umschreibt dies als „Prinzip der abgestuften Rechtsbündelzuweisung“.⁴⁰⁶

⁴⁰³ PÖCH, UNIDROIT-Entwurf, 310, COSTANTINI, Anknüpfungsgegenstände, 116.

⁴⁰⁴ Vgl. PÖCH, UNIDROIT-Entwurf, 310.

⁴⁰⁵ Dass solche Mischformen möglich sind, zeigt insbesondere auch Art. 9 Ziff. 1 (a)(i) GSC, nach welcher Bestimmung die Wertpapierrechte bzw. Wertrechte nur dem Kontoinhaber zustehen, der nicht Verwahrungsstelle ist oder zwar Verwahrungsstelle ist, aber die Effekten in eigenem Namen und auf eigene Rechnung hält. Dabei ist allerdings zu beachten, dass es sich bei der Bestimmung um eine Minimalnorm handelt und das UNIDROIT-Wertpapierübereinkommen bei Art. 9 dem nationalen Recht Raum belässt, eine weitergehende Rechtsposition zu verschaffen, die wohl bis hin zu einer Eigentümerstellung an den Wertpapieren bzw. Gläubigerstellung bei Wertrechten reichen kann (vgl. UNIDROIT Official Commentary, N 9-2). Kritisch in Bezug auf die Vereinbarkeit mit einem sachenrechtlichen Modell allerdings EINSELE, UNIDROIT-Projekt, 1113 f.

⁴⁰⁶ MÜLBERT, Ende allen sachenrechtlichen Denkens, 450 und MÜLBERT, FS Helmut Kötz, 1061.

- 184 Dabei ist zu beachten, dass die durch die Buchung repräsentierte Rechtsposition der Anleger eine kombinierte Rechtsposition darstellt, die sich aus zwei eigenständigen Rechten zusammensetzt, einem Recht gegenüber der Verwahrungsstelle und einem Recht gegenüber dem Emittenten. Es handelt sich somit nicht etwa um ein eigenes, einheitliches Vermögenobjekt. Das zeigt sich insbesondere darin, dass die beiden Rechtspositionen – das Recht gegenüber der Verwahrungsstelle und das Recht gegenüber dem Emittenten – nach unterschiedlichen Prinzipien übertragen werden. Selbst wenn bei einer Übertragung der Erwerber das Recht gegenüber dem Emittenten vom Veräußerer erwirbt, liegt in Bezug auf das Recht gegenüber seiner Verwahrungsstelle ein neues, originär begründetes Recht vor.⁴⁰⁷
- 185 Ein zweiter Lösungsansatz besteht darin, dass sämtliche Effektenkonten bzw. sämtliche Gutschriften entlang der Verwahrungskette gemeinsam den Rechtsträger bilden. Eine Übertragung einer Bucheffekte würde somit voraussetzen, dass sämtliche Buchungen auf allen beteiligten Verwahrungsebenen abgeschlossen sind.⁴⁰⁸ Die Effektenkonten auf den verschiedenen Stufen der Verwahrungskette würden als zusammengesetztes Register betrachtet.⁴⁰⁹
- 186 Als dritter Lösungsansatz denkbar wäre schliesslich, Effektenkonten alternativ Rechtsträgereigenschaften zuzuerkennen, doch müsste in einem solchen Fall das Gesetz eine Prioritätenregelung vorsehen.⁴¹⁰

c) *Schlussfolgerungen*

- 187 Die Verbindung eines Rechts mit einem registerrechtlichen Rechtsträger funktioniert einwandfrei, wenn nur ein einziges zentrales Register – wie beispielsweise das Grundbuch für die Übertragung von dinglichen Rechten an Grundstücken – besteht. Bei der mediatisierten Effektenverwahrung ist jedoch systemimmanent, dass Register bzw. Effektenkonten auf mehreren Ebenen der „Verwahrungspyramide“ bestehen. Damit es bei einem unmittelbaren registerrechtlichen Effektenverwahrungssystem nicht zu einer Vervielfältigung der ausgegebenen Rechte kommt, ist zwingend, dass ein Register – oder allenfalls mehrere Register gemeinsam oder alternativ – als Rechtsträ-

⁴⁰⁷ Vgl. dazu vorne N 154 f.

⁴⁰⁸ COSTANTINI, Anknüpfungsgegenstände, 117 f.

⁴⁰⁹ Vgl. dazu auch GARCIMARTÍN ALFÉREZ, Disposition and Acquisition, 746 für Spanien, wo die Register bei der zentralen Verwahrungsstelle und die Register bei den angeschlossenen Verwahrungsstellen gemeinsam als ein Register betrachtet werden.

⁴¹⁰ COSTANTINI, Anknüpfungsgegenstände, 116.

ger bestimmt wird. Das wiederum ist mit dem Nachteil verbunden, dass nicht jede Buchung auf einem Effektenkonto dieselbe rechtliche Bedeutung hat. Weniger ausgeprägt ist die Problematik bei transparenten Systemen.

Mittelbare registerrechtliche Effektenverwahrungssysteme sind in dieser Hinsicht den unmittelbaren überlegen. Die Bucheffekte und das Recht gegenüber dem Emittenten sind bei mittelbaren Verwahrungssystemen nicht identisch. Daher besteht auch die Gefahr einer Vermehrung dieser Rechte durch Buchungsvorgänge nicht. Jede Buchung repräsentiert eine gleichartige Rechtsposition gegenüber der jeweiligen Verwahrungsstelle. Zudem gestaltet sich die „Übertragung“ der Rechte einfacher. Die Verfügung erscheint hier primär als Verhältnis zwischen den unmittelbar Beteiligten. Mit dem Anweisungsrecht besteht hier ein gut funktionierendes System für die Übertragungen. Mittelbare Effektenverwahrungssysteme stellen die Rechtsordnung jedoch im Hinblick auf die Rechtswahrnehmung gegenüber dem Emittenten vor erhebliche Schwierigkeiten. 188

§ 7 Rechtliche Einordnung der Bucheffekten

I. Grundkonzeption des Bucheffektengesetzes

- 189 Ausgangspunkt für eine rechtliche Einordnung von Bucheffekten im Sinne des schweizerischen Bucheffektengesetzes ist die Legaldefinition in Art. 3 BEG. Danach sind Bucheffekten vertretbare Forderungs- oder Mitgliedschaftsrechte gegenüber dem Emittenten, die einem Effektenkonto gutgeschrieben sind und über welche die Kontoinhaberinnen und Kontoinhaber nach den Vorschriften des Bucheffektengesetzes verfügen können.
- 190 Nach der Legaldefinition handelt es sich bei Bucheffekten demnach um Rechte gegenüber dem Emittenten.⁴¹¹ Gleichzeitig geht aus Art. 3 Abs. 1 BEG i.V.m. Art. 6 und Art. 24 BEG hervor, dass die Gutschrift auf einem Effektenkonto begriffsnotwendig ist und konstitutive Wirkung für die Entstehung und Übertragung der Bucheffekten hat,⁴¹² dass also ein registerrechtliches System vorliegt.
- 191 Ob an dieser Einschätzung festgehalten werden kann, ergibt allerdings erst eine Analyse der konkreten Ausgestaltung des Bucheffektengesetzes. Nur wenn die Konzeption eines unmittelbaren registerrechtlichen Systems zu unüberwindbaren Brüchen mit den Folgebestimmungen führen würde, dürfte aber vom Wortlaut von Art. 3 BEG abgewichen und eine andere rechtliche Einordnung vorgenommen werden.

II. Elemente der rechtlichen Ausgestaltung der Bucheffekten im Bucheffektengesetz

1) Übertragungskonzept und Verkehrsschutz

- 192 Gemäss dem Wortlaut von Art. 24 Abs. 1 BEG wird über Bucheffekten durch Weisung des Kontoinhabers an die Verwahrungsstelle, die Bucheffekten zu übertragen (lit. a), und durch Gutschrift der Bucheffekten im Effek-

⁴¹¹ So insbesondere auch Botschaft BEG, 9345, BGE 138 III 137, 139, FISA & HSC Commentary-THÉVENOZ, Art. 3 FISA N 14, Kommentar BEG-SCHOTT/DALLA TORRE, Art. 3 BEG N 19, HESS/FRIEDRICH, Bucheffektengesetz, 103.

⁴¹² Vgl. insbesondere Botschaft BEG, 9345.

tenkonto des Erwerbers (lit. b) verfügt. Nach Absatz 2 der Bestimmung ist die Verfügung mit Abschluss der erforderlichen Gutschrift vollzogen. Zugleich verliert der verfügende Kontoinhaber sein Recht an den Bucheffekten.

Art. 24 BEG verwendet somit den Begriff der „Verfügung“; Rechtsverlust an den Bucheffekten und Rechtserwerb fallen zusammen und erfolgen in einem einzigen Schritt mit der Gutschrift. Nach dem Wortlaut der Bestimmung liegt damit eine Übertragung im eigentlichen Sinn vor, wie sie für unmittelbare Verwahrungskonzepte typisch ist.⁴¹³ Dem entspricht auch Art. 29 Abs. 1 BEG, der für den Fall fehlender Verfügungsbefugnis die Möglichkeit eines gutgläubigen Erwerbs vorsieht.⁴¹⁴ Auch die Botschaft weist an mehreren Stellen deutlich in diese Richtung. Sie hält beispielsweise fest, dass die Art. 24 ff. BEG ausschliesslich den rechtsgeschäftlichen Erwerb von Bucheffekten auf dem Wege der Einzelrechtsnachfolge regeln.⁴¹⁵ 193

Aufgrund der Stornierungsvorschriften in Art. 27 und 28 BEG zur Korrektur fehlerhafter Übertragungen und einer genaueren Analyse von Art. 29 BEG ergibt sich jedoch ein differenzierteres Bild: Art. 27 und 28 BEG sehen vor, dass die Korrektur fehlerhafter Verfügungen im Verhältnis zwischen Kontoinhaber und unmittelbarer Verwahrungsstelle erfolgt. Art. 27, 28 und 29 BEG lassen es zudem zu, dass Belastung und Gutschrift getrennt betrachtet werden und nicht zwingend miteinander korrespondieren. Beides ist mit einem unmittelbaren Effektenverwahrungssystem und einer Übertragung der Rechte vom veräussernden Anleger auf den Erwerber schwer vereinbar und entspricht eher der Rechtslage bei einem mittelbaren Verwahrungssystem, bei welchem die Verwahrungsstelle dem Empfänger ihr gegenüber originär Rechte einräumt. Ausserdem enthält auch die Botschaft Aussagen, die darauf schliessen lassen, dass die Übertragung von Bucheffekten als Rechtsverhältnis zwischen Verwahrungsstelle und Kontoinhaber zu verstehen ist. Sie hält beispielsweise fest, dass, falls es im Zeitpunkt einer Gutschrift an einer gültigen und wirksamen Weisung fehle, sich nach Art. 27 BEG bestimme, „ob eine Veräusserin ihre Rechtszuständigkeit (vorbehaltlich eines Rückforderungsanspruchs gegen den bösgläubigen Erwerber, Art. 29 Abs. 2) definitiv 194

⁴¹³ Zum Begriff der Verfügung hinten N 242 ff.

⁴¹⁴ Vgl. zum Verkehrsschutz durch gutgläubigen Erwerb bei unmittelbaren mediatisierten Effektenverwahrungssystemen vorne N 171 f.

⁴¹⁵ Botschaft BEG, 9368.

verloren hat oder ob sie einen Anspruch auf Stornierung der Belastung hat“.⁴¹⁶

- 195 Dementsprechend sind auch die Meinungen in der Lehre darüber geteilt, welches Konzept dem Bucheffektengesetz zugrunde liegt.⁴¹⁷ Die Mehrheit geht davon aus, dass Art. 24 BEG – zumindest im Grundsatz – auf dem Konzept einer Übertragung und einem derivativen Erwerb basiert.⁴¹⁸ Eine abweichende Auffassung vertritt COSTANTINI. Er geht davon aus, dass das Bucheffektengesetz auf einem mittelbaren Effektenverwahrunssystem beruhe, weshalb keine Übertragung der Rechte gegenüber den Emittenten erfolge, sondern Rechte gegenüber der unmittelbaren Verwahrungsstelle einem Anweisungsverhältnis entsprechend eingeräumt würden.⁴¹⁹ Auch nach HANTEN werden die Bucheffekten nicht übertragen.⁴²⁰ EIGENMANN führt zum Verfügungsbegriff im Bucheffektengesetz aus, dass eine Verfügung über Bucheffekten primär das Verhältnis zwischen Kontoinhaber und Verwahrungsstelle betrifft. Er weist darauf hin, dass der Begriff der „Verfügung“ entweder verstanden werden könne als Übertragung von mediatisiert verwahrten Effekten zwischen zwei Gliedern der Verwahrungskette oder als Buchungsoperation, bei welcher das Effektenkonto des Veräusserers am Anfang der Übertragungskette belastet werde und die Effekten dem Konto des Erwerbers am Ende der Übertragungskette gutgeschrieben würden. Aufgrund der Gesetzessystematik sei unter Verfügung jedoch die Übertragung von mediatisiert verwahrten Effekten zwischen zwei Verwahrungsstellen zu verstehen.⁴²¹
- 196 Welches Konzept dem Bucheffektengesetz zugrunde liegt, lässt sich letztendlich erst aufgrund einer umfassenden Analyse der entsprechenden Bestimmungen unter Miteinbezug der Rechtsbehelfe im Falle eines fehlerhaf-

⁴¹⁶ Botschaft BEG, 9368. Ebenso geht sie im Zusammenhang mit Art. 29 Abs. 5 BEG scheinbar davon aus, dass die Verfügung über Bucheffekten im Verhältnis von Verwahrungsstelle und Kontoinhaber erfolgt, dieser also von der gutschreibenden Verwahrungsstelle erwirbt. Sie begründet den Vorrang der Stornierungsvorschriften damit, dass Vorschriften über den Erwerb kraft guten Glaubens dem Schutz des Rechtsverkehrs dienen. Deshalb könnten sich Kontoinhaber, die in einer Übertragungskette unmittelbar aufeinander folgen, darauf nicht berufen (Botschaft BEG, 9379).

⁴¹⁷ Zum Ganzen ausführlich hinten N 253 ff.

⁴¹⁸ Vgl. insbesondere Kommentar BEG-SCHOTT, Art. 24 BEG N 8, BSK Wertpapierrecht-HÜNERWADEL/FISCHER, Art. 24 BEG N 6, ROTH, Zukunft des Wertpapierrechts, 177 f., EIGENMANN, Projet de loi, 112, FOËX, Disposition, 83 f.

⁴¹⁹ COSTANTINI, Anknüpfungsgegenstände, 196 ff.

⁴²⁰ HANTEN, Bucheffektengesetz, 80.

⁴²¹ FISA & HSC Commentary-EIGENMANN, Prel. Cmts Arts. 24-26 FISA N 9 f.

ten Übertragungsvorgangs bestimmen. An dieser Stelle ist daher festzuhalten, dass dem Wortlaut von Art. 24 BEG die Konzeption der Übertragung der Rechte zugrunde liegt, während die Stornierungsbestimmungen eher auf ein anweisungsrechtliches System oder ein System hinweisen, bei welchem Rechtserwerb und Rechtsverlust nicht zwingend zusammenfallen.

2) Unterbestand

Das Bucheffektengesetz verpflichtet in Art. 11 Abs. 1 BEG jede Verwahrungsstelle, bei sich selber oder bei einer Drittverwahrungsstelle Bucheffekten verfügbar zu halten, deren Zahl und Gattung mindestens der Summe der in den Effektenkonten ihrer Kontoinhaber als Guthaben ausgewiesenen Bucheffekten entspricht. Liegt ein Unterbestand vor, so ist die Verwahrungsstelle gemäss Absatz 2 der Bestimmung verpflichtet, Bucheffekten im Umfang des Unterbestandes zu erwerben. 197

Diese Verschaffungspflicht deutet darauf hin, dass das Bucheffektengesetz den Unterbestand nicht als ein Problem widersprüchlicher materieller Zuweisungen der ausgegebenen Rechte erfasst, sondern als einen Fall, in welchem sich die Verwahrungsstelle gegenüber ihren Kontoinhabern zu einer Leistung verpflichtet hat, welche sie (noch) nicht erbringen kann.⁴²² Allerdings kann auch in einem unmittelbaren Verwahrungssystem eine Deckungspflicht der Verwahrungsstelle bestehen.⁴²³ Materiell fehlerhafte Gutschriften können zulasten der gutschreibenden Verwahrungsstelle oder der ihr angeschlossenen Anleger gehen. Bei fehlendem Eigenbestand wird sie daher verpflichtet, sich durch Erwerb der entsprechenden Effekten einen ausreichenden Deckungsbestand zu verschaffen. Eine solche Pflicht lässt sich dadurch rechtfertigen, dass die Verwahrungsstelle grundsätzlich dafür Gewähr zu leisten hat, dass die Buchungen korrekt erfolgen, da der Anleger keinen Einfluss darauf nehmen kann.⁴²⁴ Aus den Regeln des Bucheffektengesetzes zum Unterbestand lassen sich daher ebenfalls keine eindeutigen Schlüsse in Bezug auf das dem Bucheffektengesetz zugrunde gelegte System ziehen. 198

⁴²² Vgl. dazu vorne N 168 und COSTANTINI, Anknüpfungsgegenstände, 79.

⁴²³ Vgl. ausführlich zur Verlustverteilung vorne N 165 ff.

⁴²⁴ Vgl. dazu hinten N 446 ff.

3) Konkurs

- 199 Art. 17 Abs. 1 BEG sieht für den Fall eines Zwangsliquidationsverfahrens zum Zwecke der Generalexekution über eine Verwahrungsstelle von Amtes wegen eine Absonderung im Umfang der Effektinguthaben der Kontoinhaber der Verwahrungsstelle vor. Abgesondert werden Bucheffekten, die der Verwahrungsstelle bei einer Drittverwahrungsstelle gutgeschrieben sind (lit. a), bei der Verwahrungsstelle sammelverwahrte Wertpapiere, Globalurkunden oder Wertrechte (lit. b) sowie frei verfügbare Ansprüche der Verwahrungsstelle gegenüber Dritten auf Lieferung von Bucheffekten (lit. c). Der Wortlaut der Bestimmung mit der Verwendung des Begriffs der Absonderung spricht für ein unmittelbares Effektenverwahrungssystem.⁴²⁵ Dem entspricht auch Art. 17 Abs. 2 BEG, der für den Fall fehlender Trennung von Eigen- und Drittbeständen die Vermutung begründet, dass es sich dabei um Bucheffekten ihrer Kontoinhaber handle. Die Bestimmung geht damit davon aus, dass bei einer Drittverwahrungsstelle gutgeschriebene Effekten unmittelbar den Anlegern zustehen.
- 200 COSTANTINI geht jedoch – entgegen dem Wortlaut – davon aus, dass es sich bei den Art. 17 ff. BEG um „Absonderungsrechte“ handle, die nicht zu einer Aussonderung und zu einem vollständigen Entzug der Rechte berechtigen würden. Er begründet dies insbesondere mit Art. 19 Abs. 2 BEG, wonach die Kontoinhaber im Verhältnis ihrer Effektinguthaben einen Unterbestand selbst tragen, falls die Absonderungsrechte nicht zur Befriedigung der Ansprüche der Kontoinhaber der jeweiligen Stufe führen. E contrario gehe daraus hervor, dass die Bucheffekte keine über die unmittelbare Verwahrungsstelle hinausgehende Rechtsposition vermitteln.⁴²⁶
- 201 Dem ist neben dem Wortlaut der Bestimmung entgegenzuhalten, dass die Botschaft Art. 17 ff. BEG mit der Gewährleistung der Eigentumsrechte der Kontoinhaber im Konkurs der Verwahrungsstelle begründet. Die Anleger müssten Gewissheit haben, dass die Wertpapiere und Wertrechte, die sie über eine Verwahrungsstelle halten, in deren Konkurs nicht in die Konkursmasse fallen und nicht zur Befriedigung der Kurrentgläubiger herangezogen wer-

⁴²⁵ Vgl. insbesondere Botschaft BEG, 9361, wonach die Anleger Gewissheit haben müssen, dass die Wertpapiere und Wertrechte, die sie über eine Verwahrungsstelle halten, in deren Konkurs nicht in die Konkursmasse fallen und nicht zur Befriedigung der Kurrentgläubiger herangezogen werden können.

⁴²⁶ COSTANTINI, Anknüpfungsgegenstände, 196 f.

den könnten.⁴²⁷ Art. 17 ff. BEG geht es damit nicht um eine Privilegierung der Anleger gegenüber anderen Gläubigern durch eine Vorausbefriedigung, sondern vielmehr um die Sicherstellung, dass die Rechte, die den Anlegern zustehen, nicht zur Deckung von Schulden der Verwahrungsstelle verwendet werden.⁴²⁸ Zudem sieht die Botschaft im Falle eines Konkurses einer Drittverwahrungsstelle die Rechte der Anleger – und nicht diejenigen der Zwischenverwahrungsstelle – gefährdet. Die Verwahrungsstelle habe daher die Absonderung der Bucheffekten ihrer Kontoinhaber – und nicht ihre eigenen – geltend zu machen. Danach könne sie, abweichende Abreden vorbehalten, die weitere Verfolgung ihres Anspruchs den Kontoinhabern (bzw. Anlegern) überlassen.⁴²⁹

Eine Verlustbeteiligung für den Fall, dass die ausgesonderten Rechte nicht ausreichen, widerspricht dem unmittelbaren System nicht. Auch hier kann der Anleger einen Schaden erleiden, indem die Verwahrungsstelle unberechtigterweise über die fremden Werte verfügt und ein Dritter diese gutgläubig erwirbt. Der Kontoinhaber hat in diesem Fall einen schuldrechtlichen Entschädigungsanspruch gegenüber seiner Verwahrungsstelle, der im Konkurs zur Konkursforderung wird. 202

Die Art. 17 ff. BEG gewähren dem Anleger damit ein echtes Aussonderungsrecht, nicht nur eine privilegierte Behandlung seiner Forderung gegen die Verwahrungsstelle. Er kann im Konkurs seiner Verwahrungsstelle oder einer Drittverwahrungsstelle aufgrund seiner Rechtsinhaberschaft an den Effekten durchsetzen, dass die Effekten nicht in die Konkursmasse der Verwahrungsstelle fallen. Die konkursrechtlichen Regeln deuten damit darauf hin, dass dem Bucheffektengesetz ein mediatisiertes Effektenverwahrungssystem zugrunde liegt, bei welchem das Recht gegenüber dem Emittenten unmittelbar dem Anleger zusteht. 203

4) Berechtigung am Recht gegenüber dem Emittenten und Rechtsausübung

Die Entstehung von Bucheffekten lässt gemäss Art. 13 Abs. 1 BEG die Rechte der Anleger gegenüber dem Emittenten unberührt. Bereits nach dem Wortlaut der Bestimmung soll durch die Begründung von Bucheffekten die 204

⁴²⁷ Botschaft BEG, 9361.

⁴²⁸ Zu dieser Unterscheidung vorne N 169 f.

⁴²⁹ Botschaft BEG, 9363.

zuvor bei Wertpapieren oder Wertrechten bestehende unmittelbare rechtliche Beziehung zum Emittenten nicht durchbrochen werden. Die Botschaft verdeutlicht weiter, dass Forderungs- oder Mitgliedschaftsrechte nicht in entsprechende Rechte gegen die Verwahrungsstelle umgedeutet werden dürfen. Die Verwahrungsstelle vermittele die Rechte bloss, sei aber nicht selbst Rechtsträgerin.⁴³⁰ Art. 13 Abs. 1 BEG, namentlich in Verbindung mit Art. 3 Abs. 1 BEG, kann daher als Ausdruck einer Ablehnung eines mittelbaren Verwahrungssystems verstanden werden.⁴³¹

- 205 Gemäss Art. 13 Abs. 2 BEG kann der Kontoinhaber seine Rechte an Bucheffekten nur über seine Verwahrungsstelle ausüben, sofern das Bucheffektengesetz nichts anderes bestimmt. Die Bestimmung befasst sich nach der Botschaft⁴³² ausschliesslich mit der Ausübung von „Rechten an Bucheffekten“, nicht jedoch mit „Rechten aus Bucheffekten“⁴³³ wie beispielsweise das Recht auf Zinsen, Dividenden oder die Ausübung von Mitgliedschaftsrechten. Die Bestimmung steht damit einer unmittelbaren Rechtsausübung des Anlegers gegenüber dem Emittenten nicht entgegen. Der Anleger dürfte jedoch aus rein praktischen Gründen auf die Mitwirkung der Verwahrungsstelle angewiesen sein, um seine Berechtigung nachzuweisen. Das ändert jedoch an seiner Berechtigung nichts. Nur wenn die direkte Rechtsausübung rechtlich ausgeschlossen wäre, erschiene es fraglich, inwieweit man in die-

⁴³⁰ Botschaft BEG, 9357.

⁴³¹ FISA & HSC Commentary-KUHN, Art. 13 FISA N 9 ff., insb. N 11, Kommentar BEG-PFENNINGER, Art. 13 BEG N 2. HANTEN, Bucheffektengesetz, 43, sieht demgegenüber in Art. 13 Abs. 1 BEG ein Indiz dafür, dass Bucheffekten nicht mit den Rechten gegenüber den Emittenten gleichgesetzt werden dürfen. Durch die Begründung von Bucheffekten würde der Regelungsgegenstand des Begebungsvertrages von Wertpapieren betroffen. Eine Loslösung der Verbindung zwischen Recht und Papier für Verfügungszwecke würde zumindest das Einverständnis des Emittenten voraussetzen. Zutreffend ist, dass durch die Begründung von Bucheffekten der Begebungsvertrag tangiert wird. Welche Wirkungen mit der Begebung eines Wertpapiers verbunden sind, bestimmt aber letztlich der Gesetzgeber, namentlich auch, in welcher Form eine Verfügung zu erfolgen hat. Er kann daher auch vorsehen, dass unter der zusätzlichen Voraussetzung der mediatisierten Verwahrung durch eine Verwahrungsstelle ein anderer Verfügungsmodus zur Anwendung gelangt.

⁴³² Botschaft BEG, 9358. Sie wird dadurch begründet, dass die Funktionsfähigkeit von intransparenten mediatisierten Effektenverwahrungssystemen erheblich beeinträchtigt würde, wenn der Kontoinhaber in einer direkten Rechtsbeziehung zu Drittverwahrungstellen stehen würde (FISA & HSC Commentary-KUHN, Art. 13 FISA N 26).

⁴³³ Zu dieser Unterscheidung bei Wertpapieren vgl. vorne N 62.

sen Fällen noch von einer Rechtsinhaberschaft des Anlegers sprechen könnte.⁴³⁴

Dass der Anleger sein Recht an Bucheffekten nach Art. 13 Abs. 2 BEG nur gegenüber der unmittelbaren Verwahrungsstelle geltend machen kann, stellt eine gewisse Relativierung der unmittelbaren Zuordnung dar. Ein dem Anleger unmittelbar zugeordnetes Recht muss grundsätzlich – soweit es um die Rechtsinhaberschaft geht – auch gegenüber jedermann geltend gemacht werden können. Relevant dürfte diese Frage vor allem im Zusammenhang mit der Insolvenz der Drittverwahrungsstelle werden. Gerade hier soll es nach der Botschaft dem Kontoinhaber aber erlaubt sein, seinen Anspruch selbst zu verfolgen,⁴³⁵ was wiederum Ausdruck der unmittelbaren Zuordnung der Bucheffekte an den Anleger ist. 206

Art. 14 BEG, der vorsieht, dass eine Pfändung, ein Arrest oder eine andere vorsorgliche Massnahme gegen den Kontoinhaber, die Bucheffekten zum Gegenstand hat, ausschliesslich bei der unmittelbaren Verwahrungsstelle zu vollziehen ist und entsprechende Massnahmen bei einer Drittverwahrungsstelle nichtig sind, steht der unmittelbaren Berechtigung des Anlegers gegenüber dem Emittenten ebenfalls nicht entgegen. Die Bestimmung regelt lediglich den Vollzugsort.⁴³⁶ Aus der Tatsache, dass die entsprechende sichernde Massnahme bei der Verwahrungsstelle zu vollziehen ist, darf nicht geschlossen werden, Gegenstand der Massnahme sei ein Recht gegenüber dieser. Die sichernde Massnahme bezieht sich unabhängig vom Ort, an welchem sie vollzogen wird, auf das Recht gegenüber dem Emittenten. 207

Art. 13 BEG basiert damit im Ergebnis auf der Vorstellung einer Gleichsetzung der Bucheffekte mit dem Recht gegenüber dem Emittenten. Dieselbe Vorstellung findet sich auch in weiteren Bestimmungen: Art. 3 BEG definiert Bucheffekten ausdrücklich als Rechte gegenüber dem Emittenten.⁴³⁷ Art. 24 Abs. 4 BEG hält fest, dass sich Beschränkungen der Übertragbarkeit von Namenaktien auch auf die Übertragbarkeit von Bucheffekten auswirken. Art. 30 Abs. 3 BEG, der einen Vorrang von Verfügungen nach dem Bucheffektengesetz vor einer Abtretung der Rechte statuiert, setzt die Bucheffekte 208

⁴³⁴ Ebenso EINSELE, UNIDROIT-Projekt, 1114.

⁴³⁵ Botschaft BEG, 9363. Vgl. auch FISA & HSC Commentary-HESS/SÄGESSER, Art. 18 FISA N 4.

⁴³⁶ Vgl. BSK Wertpapierrecht-PULVER/MEYER BAHAR, Art. 14 BEG N 1 ff.

⁴³⁷ Vgl. dazu vorne N 189 und N 14.

damit ebenfalls auf dieselbe Stufe wie die Rechte gegenüber dem Emittenten.⁴³⁸

III. Schlussfolgerungen

1) Kritik an der Qualifikation als Vermögenobjekt sui generis

- 209 Ausgangspunkt für die rechtliche Einordnung der Bucheffekten waren die Ausführungen der Botschaft und eines wesentlichen Teils der Lehre,⁴³⁹ wonach das Bucheffektengesetz mit der Bucheffekte ein neues Vermögenobjekt sui generis schaffe. Die Bucheffekte sei mehr als eine einfache schuldrechtliche Forderung.⁴⁴⁰ Bucheffekten würden Merkmale sowohl einer schuldrechtlichen Forderung als auch einer Sache aufweisen. Ihnen kämen alle funktionellen Eigenschaften eines Wertpapiers zu, ohne Sache im Sinne der schweizerischen Privatrechtsordnung zu sein.⁴⁴¹
- 210 Soweit damit nicht mehr und nicht weniger zum Ausdruck gebracht wird, als dass auf Bucheffekten teilweise eigenständige, vom Sachen-, Obligationen- und Wertpapierrecht abweichende Regeln Anwendung finden, ist dagegen nichts einzuwenden. Darüber hinaus ist die Bezeichnung der Bucheffekten als Vermögenobjekt sui generis wenig hilfreich, wie die Ausführungen zu den verwendeten Systembegriffen gezeigt haben.⁴⁴²
- 211 Ziel einer Qualifikation der Bucheffekte bzw. einer Definition ihres rechtlichen Inhalts ist es, eine Grundlage für die Gesetzesauslegung und Rechtsanwendung zu schaffen. Anstatt auf die Gemeinsamkeiten mit bekannten Instituten abzustellen, werden durch die Qualifikation als Vermögenobjekt sui generis einzig die Unterschiede betont. Daraus zu schliessen, ein Rückgriff auf das Wertpapier-, Sachen- und Obligationenrecht sei von vornherein un-

⁴³⁸ HANTEN, Bucheffektengesetz, 40.

⁴³⁹ Ausführlich vorne N 168 ff.

⁴⁴⁰ Botschaft BEG, 9345.

⁴⁴¹ Botschaft BEG, 9339.

⁴⁴² Vgl. die ähnliche Kritik bei STEINER, Besicherung, 33 f. Ferner HANTEN, Bucheffektengesetz, 179 f., Kommentar BEG-ZOBL/GERICKE, Systematischer Teil des BEG N 44, WIEGAND, Bucheffekte, 1137.

zulässig, widerspricht einerseits gängigen Auslegungsprinzipien.⁴⁴³ Andererseits bietet diese Qualifikation bei der Beantwortung einer konkreten Rechtsfrage keinerlei Hilfestellung.

Die Unterscheidung von verschiedenen Vermögensobjekten ist zudem vor allem eine begriffliche Frage. So bestehen zum Eigentum an Sachen zwar allgemeine Bestimmungen. Im Wesentlichen unterliegen bewegliche Sachen und Grundstücke jedoch eigenständigen Ordnungen. Dennoch werden Grundstücke und Fahrnis unter dem Oberbegriff der Sachen zusammengefasst. Auch im Hinblick auf die anwendbaren Normen ist die Unterscheidung von verschiedenen Vermögensobjekten nur von sekundärer Bedeutung. Die schweizerische Rechtsordnung bezeichnet zwar einzig körperliche Gegenstände als Sachen, das Sachenrecht oder Teile davon finden jedoch analog oder aufgrund ausdrücklicher gesetzlicher Anordnung auch auf unkörperliche Rechte Anwendung.⁴⁴⁴ Aus der Gegenüberstellung von (körperlichen) Sachen und unkörperlichen Bucheffekten kann daher wenig gewonnen werden. Selbst wenn die Bucheffekte als neues Vermögensobjekt qualifiziert wird, schliesst das eine direkte oder zumindest sinngemässe Anwendung von Regeln anderer Rechtsobjekte nicht aus. 212

2) Bucheffekte als Recht gegenüber dem Emittenten

Art. 3 BEG definiert die Bucheffekte als Recht gegenüber dem Emittenten. Art. 13 Abs. 1 BEG hält fest, dass die Entstehung von Bucheffekten das Recht der Anleger gegenüber den Emittenten nicht berührt. Ausserdem liegt dem Wortlaut von Art. 24 BEG eine Übertragung der Rechte gegenüber dem Emittenten vom veräussernden auf den erwerbenden Anleger zugrunde. Diese soll in einem einzigen Schritt erfolgen und Rechtserwerb und Rechtsverlust sollen zusammenfallen. Der Erwerber soll somit sein Recht von demjenigen des Veräusserers ableiten und es soll ein derivativer Erwerb vorliegen. Das stellt eine eindeutige Stellungnahme für ein unmittelbares Effektenverwahrungssystem dar, bei welchem der Anleger direkt gegenüber dem Emittenten berechtigt ist. 213

Auch die Entstehungsgeschichte des Bucheffektengesetzes zeigt, dass keine grundlegende Änderung des Verwahrungskonzepts beabsichtigt war. Das unmittelbare, auf Wertpapieren basierende System sollte durch ein unmittel- 214

⁴⁴³ Vgl. vorne N 109 ff.

⁴⁴⁴ Vgl. Art. 655 Ziff. 2 bis Ziff. 4 ZGB und Art. 713 ZGB, wonach Gegenstand des Fahrniseigentums auch Naturkräfte sein können.

bares System ersetzt werden, in welchem die Rechte nicht mehr durch Besitzübertragung an den Wertpapieren, sondern durch Buchungen übertragen werden. Die Botschaft weist in diesem Sinn ausdrücklich darauf hin, dass sich die Bucheffekte nicht in einem Recht gegenüber einer Verwahrungsstelle erschöpfe.⁴⁴⁵ Die Forderungs- oder Mitgliedschaftsrechte dürften nicht in entsprechende Rechte gegen die Verwahrungsstelle umgedeutet werden. Die Verwahrungsstelle vermittele diese Rechte bloss, sie sei aber nicht selber Rechtsträgerin.⁴⁴⁶ Wortlaut, Materialien und Entstehungsgeschichte des Bucheffektengesetzes lassen daher darauf schliessen, dass Bucheffekten mit den Rechten gegenüber den Emittenten gleichzusetzen sind.

- 215 Dem entspricht auch der Auslieferungsanspruch nach Art. 8 BEG, der eine unmittelbare Beziehung zwischen der Bucheffekte und dem Basiswert bzw. dem Recht gegenüber dem Emittenten herstellt. Der Auslieferungsanspruch findet seine Grundlage nicht nur im Depotvertrag, sondern basiert gerade auch auf der Rechtsinhaberschaft am emittierten Recht.⁴⁴⁷
- 216 Mit den Bucheffekten sollte nach den Erläuterungen in der Botschaft jedoch ein neues Vermögenobjekt geschaffen werden. Daraus könnte geschlossen werden, dass die Rechte gegenüber dem Emittenten und Bucheffekten nicht gleichgesetzt werden dürfen. In diesem Sinne unterscheidet die Botschaft „Rechte an Bucheffekten“ und „Rechte aus Bucheffekten“.⁴⁴⁸ Bucheffekten könnten daher als eine Art „Eigentumsrecht“ oder absolutes Recht an den Forderungs- und Mitgliedschaftsrechten verstanden werden.⁴⁴⁹ Dadurch würde jedoch nichts gewonnen.
- 217 Rechtsobjekte sind Bezugspunkte der daran bestehenden Rechte.⁴⁵⁰ Im Sachenrecht werden dementsprechend die Sache und das Eigentum als daran bestehendes Recht unterschieden. Diese Trennung von Rechtsobjekt und daran bestehendem Recht ist jedoch vor allem auf körperliche Gegenstände zugeschnitten. Bei anderen (absoluten) Rechten erweist sie sich als problematisch⁴⁵¹ und bei relativen Rechten macht die Unterscheidung wenig Sinn.

⁴⁴⁵ Botschaft BEG, 9345.

⁴⁴⁶ Botschaft BEG, 9357.

⁴⁴⁷ Vgl. dazu vorne N 92 ff. sowie hinten N 288 im Zusammenhang mit dem Weisungsrecht.

⁴⁴⁸ Botschaft BEG, 9357.

⁴⁴⁹ Vgl. HANTEN, Bucheffektengesetz, 44.

⁴⁵⁰ Vgl. dazu ausführlich vorne N 137.

⁴⁵¹ BUCHER, Subjektives Recht, 157. Zur Illustration verweist er namentlich auf Persönlichkeitsrechte bzw. „Rechte an der eigenen Person“.

Bei Verfügungen über Sachen wird rechtlich nicht über die Sache, sondern über das daran bestehende Eigentumsrecht verfügt. Dieses ist, weil durch das Recht geschützt, Vermögens- und Verfügungsobjekt. Die Verfügung über ein relatives Recht als Verfügung über die Rechtsinhaberschaft am relativen Recht aufzufassen, würde eine unnötige Verdoppelung des Rechts darstellen.⁴⁵² Ein dogmatischer Gewinn ergibt sich aus der Unterscheidung des Rechts und des „Rechts am Recht“ nicht. Mit Letzterem wird lediglich auf die Rechtsinhaberschaft bzw. Gläubigerstellung verwiesen. Bei einer Verfügung über ein relatives Recht erfolgt daher lediglich eine Änderung der Rechtszuständigkeit ohne Änderung des Rechtsinhalts.⁴⁵³ Liegt bei unverbrieften relativen Rechten kein „Eigentum“ an einer Forderung vor, ist auch von einer Unterscheidung zwischen der Bucheffekte und dem „Recht an Bucheffekten“ Abstand zu nehmen.

Die Unterscheidung zwischen dem „Recht an der Bucheffekte“ und dem „Recht aus der Bucheffekte“ lehnt an die wertpapierrechtliche Dogmatik an. Sie beruhte dort auf einer Überbewertung des Eigentums an der Urkunde, die heute jedoch überwunden ist.⁴⁵⁴ Dementsprechend sollte sie auch bei Bucheffekten lediglich in dem Sinne verwendet werden, als mit dem Recht an Bucheffekten auf die Rechtsinhaberschaft und mit dem Recht aus Bucheffekten der Rechtsinhalt angesprochen wird, ohne dass es sich dabei jedoch um zwei verschiedene Vermögenswerte handelt, zumal bei Bucheffekten – im Gegensatz zur Urkunde bei Wertpapieren – jegliche Körperlichkeit fehlt. Bucheffekte und Recht gegenüber dem Emittenten sind daher deckungsgleich.

Auch die Tatsache, dass Bucheffekten im Konkurs der Verwahrungsstelle abgesondert werden, vermag daran nichts zu ändern. Sowohl relative als auch absolute Rechte sind einem Rechtssubjekt in dem Sinne absolut zugeordnet, als sie einem bestimmten Berechtigten und keinem anderen zustehen.⁴⁵⁵ Relative Rechte können ausserhalb und im Rahmen eines Zwangsvollstreckungsverfahrens von einem Gläubiger insoweit für sich beansprucht werden, als ihm und niemandem sonst die Rechtszuständigkeit zukommt. Sie fallen nicht deshalb nicht in die Konkursmasse der Verwahrungsstelle, weil ein „dingliches“ oder absolutes Recht an Bucheffekten besteht, sondern weil der Anleger Rechtsinhaber des Rechts gegenüber dem Emittenten ist.

⁴⁵² LARENZ, Schuldrecht Band I, § 33 III., 573.

⁴⁵³ LARENZ, Schuldrecht Band I, § 33 III., 574.

⁴⁵⁴ Vgl. dazu vorne N 66 ff.

⁴⁵⁵ Vgl. dazu vorne N 132 und die dort aufgeführten Quellen.

- 220 COSTANTINI qualifiziert Bucheffekten als obligatorisches Recht gegenüber der unmittelbaren Verwahrungsstelle.⁴⁵⁶ Diese Qualifikation mag zwar im Zusammenhang mit der Übertragung von Bucheffekten Vorteile mit sich bringen. Anstelle von zwei Rechtsverhältnissen – dem Recht gegenüber dem Emittenten und dem depotvertraglichen Rechtsverhältnis zur Verwahrungsstelle – liegt nur ein einziges vor. Zudem kann auf das bestehende Anweisungsrecht, das auch im Zahlungsverkehr zur Anwendung gelangt, zurückgegriffen werden. Die Qualifikation als Recht gegenüber der Verwahrungsstelle widerspricht jedoch dem klar geäußerten Willen des Gesetzgebers, den Anleger unmittelbar gegenüber dem Emittenten zu berechtigen. Wie zu zeigen sein wird, lassen sich Art. 24 BEG und Art. 27 ff. BEG auch in einem unmittelbaren Effektenverwahrungssystem anwenden und erklären. Die von COSTANTINI zur Begründung seines Ansatzes herangezogene Verlustverteilung im Konkurs⁴⁵⁷ ist zudem auch in einem unmittelbaren System notwendig, wenn der Verwahrer unberechtigterweise über fremde Rechte verfügt hat und diese von Dritten erworben wurden. Sie ist daher kein zwingendes Indiz für ein mittelbares System und es besteht kein Grund, vom klaren Wortlaut und den entsprechenden Erläuterungen in den Materialien abzuweichen.
- 221 HANTEN kommt in ihrer Analyse des Bucheffektengesetzes zum Schluss, dass Bucheffekten eigenständige Vermögensobjekte seien, die sich zwar in ihrer Entstehung von den eingebrachten Effekten ableiten, danach aber unabhängig vom Bestand der Basiswerte seien. Sie seien als spezieller Verfügungsposten des Bucheffektensystems zu begreifen, der den wirtschaftlichen Wert der eingelieferten Effekten repräsentiere. Die Verfügung über Bucheffekten lasse die Miteigentumsanteile an den verwahrten Urkunden und damit die Rechtszuständigkeit an den darin verbrieften Rechten unberührt. Entsprechendes gelte für die Rechtszuständigkeit an den im Hauptregister eingetragenen Wertrechten.⁴⁵⁸ Bucheffekten enthalten ihrer Meinung nach eine Kombination aus obligatorischen Verwaltungsrechten gegenüber dem kontoführenden Intermediär und einem dinglichen Surrogationsrecht an den Basiswerten.⁴⁵⁹ Auch HANTEN geht daher davon aus, dass Bucheffekten keine Rechte gegenüber dem Emittenten enthalten. Sie unterbindet damit entgegen dem Wortlaut von Art. 3 und Art. 13 Abs. 1 BEG und entgegen den ausdrücklichen Stellungnahmen in der Botschaft die unmittelbare Rechtsbeziehung vom Anleger zum Emittenten.

⁴⁵⁶ COSTANTINI, Anknüpfungsgegenstände, 195 ff.

⁴⁵⁷ COSTANTINI, Anknüpfungsgegenstände, 196 f.

⁴⁵⁸ HANTEN, Bucheffektengesetz, 50.

⁴⁵⁹ HANTEN, Bucheffektengesetz, 51.

HANTEN begründet ihren Ansatz primär damit, dass die übrigen Regeln des Bucheffektengesetzes nicht mit der Gleichsetzung von Bucheffekten mit Rechten gegenüber dem Emittenten übereinstimmen würden.⁴⁶⁰ Dabei führt sie zunächst an, dass die Annahme eines solchen „kausalen Verhältnisses“ von Bucheffekte und Basiswert voraussetze, dass die Basiswerte den Gutschriften im Effektenkonto zugeordnet werden könnten. Erforderlich sei eine Zuordnung bestimmter Rechte gegenüber dem Emittenten. Eine gattungsmässige Zuordnung reiche nicht aus, wie die Situationen der mangelhaften Verfügung über Bucheffekten und des Unterbestandes zeigten. Zur Illustration führt sie zwei Beispiele an: eine Verfügung ohne entsprechende Weisung und eine ungerechtfertigte Auslieferung von Bucheffekten.⁴⁶¹ Beide führen zu einem Unterbestand. HANTEN geht dabei davon aus, dass die Gutschriften trotz des materiellen Mangels wirksam sind.⁴⁶² Ihrer Ansicht nach enthält das Bucheffektengesetz für solche Fälle keine Zuordnungsregel. Es sei unklar, zu wessen Lasten verfügt worden sei.⁴⁶³ 222

Jedem Rechtserwerb muss bei einem unmittelbaren System ein Rechtsverlust zugeordnet werden können. Bei korrekt verlaufenden Verfügungen über Bucheffekten ergibt sich diese Zuordnung aus Art. 24 Abs. 1 BEG. Der Erwerber erwirbt die Bucheffekte mit der Gutschrift auf seinem Effektenkonto vom Veräusserer, welcher das Recht gleichzeitig verliert. Aber auch bei einer fehlerhaften Verfügung oder Gutschrift sieht das Bucheffektengesetz – entgegen der Auffassung von HANTEN – klare Regeln zur Zuweisung des sich daraus ergebenden Verlusts vor:⁴⁶⁴ Korrespondiert eine fehlerhafte Gutschrift mit einer entsprechenden Belastung, trägt primär der entsprechende Konto- 223

⁴⁶⁰ HANTEN, Bucheffektengesetz, 40.

⁴⁶¹ HANTEN, Bucheffektengesetz, 40. Beispiel 1: A, B und C haben Effektenkonten bei I1; D hat ein Effektenkonto bei I2. I1 und I2 haben beide ein Effektenkonto bei der Verwahrungsstelle V. Das Effektenkonto von A, B und D weist jeweils 20 Bucheffekten X aus, das Effektenkonto von C 10 Bucheffekten Y. Das Effektenkonto des I1 weist entsprechend 40 Bucheffekten X und 10 Bucheffekten Y aus. C weist I1 an, sein Effektinguthaben auf das Konto von D bei I2 zu übertragen. Aufgrund eines internen Versehens belastet V das Effektenkonto von I1 mit 10 Bucheffekten X und schreibt diese dem Effektenkonto von I2 gut. Schliesslich werden diese dem Effektenkonto von D gutgeschrieben. Beispiel 2: Ausgangssituation wie bei Beispiel 1. I1 verbucht 20 Bucheffekten X (widerrechtlich) im Eigenbestand und macht gegenüber V den Auslieferungsanspruch nach Art. 8 BEG geltend.

⁴⁶² Das ist nicht zwingend, ergibt sich jedoch aus Art. 29 Abs. 2 BEG. Vgl. dazu ausführlich hinten N 487 ff.

⁴⁶³ HANTEN, Bucheffektengesetz, 42.

⁴⁶⁴ Dazu ausführlich hinten N 496 ff.

inhaber den Verlust.⁴⁶⁵ Durch die Stornierung der Belastung kann er ihn allenfalls auf seine Verwahrungsstelle abwälzen. Fehlt es an einer korrespondierenden Belastung bei einem Anleger,⁴⁶⁶ so ist die Verwahrungsstelle gemäss Art. 11 Abs. 2 BEG im Falle eines Unterbestandes verpflichtet, für entsprechende Deckung zu sorgen. Art. 11 Abs. 2 BEG i.V.m. Art. 19 Abs. 1 BEG, nach welchem bei einem Unterbestand im Falle eines Zwangsliquidationsverfahrens über eine Verwahrungsstelle auch die Eigenbestände der Verwahrungsstelle zur Deckung der Ansprüche der Kontoinhaber herangezogen werden, sehen eine primäre Zuordnung des Verlusts auf die Eigenbestände der Verwahrungsstelle vor. Reichen diese nicht aus, so tritt sekundär ein proportionaler Rechtsverlust der Kontoinhaber ein (Art. 19 Abs. 2 BEG).

- 224 HANTEN begründet ihre Ablehnung einer unmittelbaren Berechtigung des Kontoinhabers weiter mit der Rangfolge in Art. 30 Abs. 3 BEG: Werden Bucheffekten oder Rechte an Bucheffekten abgetreten, so gehen nach dieser Bestimmung die Rechte von Personen, die sie nach den Vorschriften des Bucheffektengesetzes erworben haben, den Rechten des Zessionars unabhängig vom Zeitpunkt der Abtretung im Range vor. Setze man Bucheffekten jedoch mit den gutgeschriebenen Effekten gleich, so könne der Erwerber nach dem Bucheffektengesetz keine Bucheffekten mehr erwerben, wenn die entsprechenden Basiswerte vorher abgetreten worden seien.
- 225 Werden Rechte abgetreten, so fehlt dem Veräusserer bei einer späteren Verfügung die Verfügungsmacht. Art. 30 Abs. 3 BEG sieht für diesen Fall vor, dass der Erwerber nach dem Bucheffektengesetz die Rechte trotzdem erwirbt und der Erwerb zulasten des Zessionars geht. Die Bestimmung dient dem Verkehrsschutz. Sie sieht einen Erwerb trotz fehlender Verfügungsmacht vor und entspricht funktional einem gutgläubigen Erwerb.⁴⁶⁷ Ein Widerspruch zu einer Gleichsetzung von Bucheffekten mit den Rechten gegenüber dem Emittenten ergibt sich dabei nicht.
- 226 Der unmittelbaren Berechtigung des Anlegers gegenüber dem Emittenten steht schliesslich auch Art. 16 BEG nicht entgegen.⁴⁶⁸ Dem Ausweis über die gutgeschriebenen Bucheffekten kommt zwar nicht die Eigenschaft eines

⁴⁶⁵ Vgl. Art. 27 Abs. 1 und Art. 29 Abs. 2 BEG und hinten N 488 ff.

⁴⁶⁶ Das ist bei den von HANTEN, Bucheffektengesetz, 41 f. aufgeführten Beispielen der Fall.

⁴⁶⁷ Der Schutz des Erwerbers ist jedoch von dessen Gutgläubigkeit unabhängig bzw. der gute Glauben wird fingiert (a.A. FOEX, Disposition, 90 f.). Es liegt damit ein Anwendungsbeispiel eines absoluten Verkehrsschutzes vor. Zum Begriff des absoluten Verkehrsschutzes CANARIS, Vertrauenshaftung, 1.

⁴⁶⁸ So aber HANTEN, Bucheffektengesetz, 43.

Wertpapiers und damit insbesondere auch keine Legitimationswirkung gegenüber dem Emittenten zu.⁴⁶⁹ Daraus zu schliessen, der Inhaber einer Bucheffekte sei nicht Rechtsinhaber, ist jedoch verfehlt. Einerseits kann der Ausweis als Beweismittel zum Nachweis der Rechtsinhaberschaft herangezogen werden,⁴⁷⁰ ihm kommt lediglich keine legitimierende Wirkung zu. Andererseits ist die Frage, ob und wie der Nachweis der Rechtsinhaberschaft zu führen ist, ohnehin von der Frage der Rechtsinhaberschaft unabhängig.

Die gegen die Gleichsetzung der Rechte gegenüber dem Emittenten mit den Bucheffekten vorgebrachten Argumente zeigen, dass ein gewisses Spannungsverhältnis zwischen dem Begriff der Bucheffekten in Art. 3 BEG und der Verfügung über Bucheffekten nach Art. 24 BEG einerseits und den Korrekturmechanismen für fehlerhafte Verfügungen und Buchungen nach Art. 27 ff. BEG andererseits besteht. Letztlich liegt daher der Qualifikation von Bucheffekten auch die Wertung zugrunde, ob bei der Auslegung Art. 3 und Art. 24 BEG oder Art. 27 ff. BEG höheres Gewicht beigemessen werden soll. 227

Der Wortlaut von Art. 3, Art. 13 und Art. 24 BEG, die Materialien und die Entstehungsgeschichte des Bucheffektengesetzes sprechen deutlich für ein unmittelbares System, bei welchem die Rechte gegenüber dem Emittenten im eigentlichen Sinn übertragen werden. Weil die Art. 27 ff. BEG auch bei einem unmittelbaren Effektenverwahrungssystem ohne Systembrüche angewendet werden können, wie in den folgenden Teilen der Arbeit gezeigt wird, ist diesem Ansatz der Vorzug zu geben. 228

3) Bucheffekte als relatives Recht

Können Bucheffekten mit den Effekten bzw. den Rechten gegenüber dem Emittenten gleichgesetzt werden, so ergibt sich daraus, dass es sich um relative Rechte handelt. Deutlich wird dies auch bei einem Vergleich mit dem Wertpapierrecht: Durch die Verbriefung eines relativen Forderungs- oder 229

⁴⁶⁹ Vgl. dazu vorne N 99 f.

⁴⁷⁰ A.A. HANTEN, Bucheffektengesetz, 43, vgl. aber Botschaft BEG, 9360, wonach der Ausweis blosses Beweismittel sei und für die Geltendmachung des aus Bucheffekten fliessenden Rechts keine materielle Bedeutung habe. Das heisse einerseits, dass ein Kontoinhaber sein Recht auch ohne Ausweis geltend machen könne und dass der Ausweis ihn nicht vom Nachweis der materiellen Berechtigung entlaste. Andererseits könne sich die Emittentin nicht auf die Rechtszuständigkeit der Person verlassen, die den Ausweis vorlege.

Mitgliedschaftsrechts in einem Wertpapier ändert sich dessen Charakter als relatives Recht nicht. Es tritt lediglich das (absolute) Eigentumsrecht an der Urkunde neben das verbriefte Recht. Das Eigentum an der Urkunde hat jedoch grundsätzlich keine eigenständige Bedeutung. Das Eigentum an der Urkunde fällt grundsätzlich mit der Rechtsinhaberschaft am verbrieften Recht zusammen. Bei einem registerrechtlichen System – wie beispielsweise auch beim Grundeigentum – übernimmt ein Register die Funktion der Urkunde. Auch hier tritt kein zweites Recht zum registrierten Recht hinzu. Genauso wenig verändert dieses sich aufgrund der Verbindung mit einem Rechtsträger in seinem Charakter. Bucheffekten bleiben damit relative Rechte gegenüber dem Emittenten.

- 230 Die Konkursfestigkeit der Bucheffekten gemäss Art. 3 Abs. 2 BEG macht das Forderungs- oder Mitgliedschaftsrecht ebenfalls nicht zu einem absoluten Recht. Einziges entscheidendes Merkmal eines absoluten Rechts ist die Einräumung einer Ausschliessungsbefugnis bzw. Normsetzungsbefugnis gegenüber allen Drittpersonen.⁴⁷¹ Bucheffekten enthalten lediglich ein Recht gegenüber dem Emittenten. Sie sind – wie alle relativen Rechte – einem Rechtsinhaber unmittelbar bzw. absolut zugeordnet, und diese Zuordnung gilt auch im Konkurs.⁴⁷² Wie sich bei Sachen, die sich im Besitz eines Konkursiten befinden, die Frage nach dem Inhaber des daran bestehenden Eigentumsrechts stellen kann, kann sich auch bei Forderungen die Frage stellen, ob der Konkursit oder ein Dritter Inhaber eines Forderungsrechts ist. Durch diese „Aussonderung“ eines relativen Rechts wird lediglich festgehalten, dass nicht der Konkursit Rechtsinhaber ist.

4) Registerrechtliches System und konstitutive Wirkung bzw. Massgeblichkeit der Gutschrift

- 231 Sowohl die Legaldefinition als auch die Entstehung und die Übertragung von Bucheffekten knüpfen an den Begriff der Gutschrift an. Eine Gutschrift ist eine Aufzeichnung in einem Effektenkonto bzw. einem Register durch Verwahrungsstellen. Sie hat die allgemeinen beweisrechtlichen Folgen, die mit jeder Aufzeichnung verbunden sind. Das Bucheffektengesetz weist der Gutschrift darüber hinaus eine spezifische materiell-rechtliche Bedeutung zu: Gemäss Art. 6 BEG setzt die Entstehung von Bucheffekten ihre Gut-

⁴⁷¹ Vgl. vorne N 133 ff.

⁴⁷² Vgl. dazu vorne N 132. Ähnlich auch Kommentar BEG-ZOBL/GERICKE, Systematischer Teil des BEG N 44.

schrift auf einem Effektenkonto voraus. Gemäss Art. 24 Abs. 1 BEG werden Bucheffekten durch Weisung und Gutschrift auf dem Effektenkonto des Erwerbers übertragen. Die Legaldefinition in Art. 3 Abs. 1 BEG nimmt beide Elemente auf: Bucheffekten sind Rechte gegenüber einem Emittenten, die einem Effektenkonto gutgeschrieben sind und über welche der Kontoinhaber nach den Vorschriften des Bucheffektengesetzes, d.h. insbesondere durch Weisung und Gutschrift gemäss Art. 24 BEG, verfügen kann. Darin liegt eine klare Stellungnahme für ein registerrechtliches System.

Die Gutschrift hat bei der Entstehung insofern „konstitutive Wirkung“, als dadurch das Recht gegenüber dem Emittenten dem Regime des Bucheffektengesetzes unterstellt wird. Sie führt jedoch nicht zur Entstehung eines neuen Vermögensobjekts oder Rechts. Bei der Übertragung besteht die konstitutive Wirkung darin, dass eine Übertragung ohne Gutschrift nicht möglich ist. Welches der verschiedenen Modelle zur Verbindung von Recht und Publizitätsmittel bzw. Rechtsträger gewählt wurde, namentlich ob bereits die Gutschrift für sich alleine den Rechtsübergang bewirkt, und was der rechtliche Inhalt von fehlerhaften Gutschriften ist, ergibt erst eine Analyse der Mechanismen zur Korrektur von fehlerhaften Verfügungen und fehlerhaften Buchungen.⁴⁷³ 232

Durch Art. 3 und Art. 24 BEG wird eine Verbindung von Recht und Gutschrift erzielt, die der Verbindung eines Rechts mit einer Urkunde bei Wertpapieren, jedenfalls was die Übertragung betrifft, sehr ähnlich ist: Bucheffekten sind Rechte gegenüber einem Emittenten. Durch die Einlieferung von Wertpapieren oder Wertrechten bei einer Verwahrungsstelle werden diese Rechte mit den Effektenkonten verknüpft. Die Einlieferung entspricht damit funktional dem Begebungsvertrag.⁴⁷⁴ Nach der Einlieferung kann über die Rechte grundsätzlich⁴⁷⁵ nur noch nach den Bestimmungen des Bucheffektengesetzes verfügt werden (Art. 3 Abs. 1 lit. b BEG). Diese Verfügung erfolgt primär durch Weisung und Gutschrift auf dem Effektenkonto des Erwerbers. Die Gutschrift wird dadurch zum sachlichen Rechtsträger. In Anlehnung an den Wertpapierbegriff könnten Bucheffekten daher umschrieben werden als Rechte, die mit einer Gutschrift auf einem Effektenkonto bei 233

⁴⁷³ Vgl. dazu hinten N 487 ff.

⁴⁷⁴ HANTEN, Bucheffektengesetz, 43, kritisiert, dass durch die Entstehung von Bucheffekten der Begebungsvertrag zwischen dem Schuldner und dem ersten Nehmer einseitig abgeändert wird, da eine Zustimmung des Emittenten nicht notwendig ist. Der Gesetzgeber kann dem Berechtigten allerdings ein solches einseitiges Recht einräumen.

⁴⁷⁵ Gemäss Art. 30 Abs. 3 BEG bleibt eine Zession zulässig.

einer Verwahrungsstelle derart verknüpft sind, dass sie ohne Buchung bzw. Gutschrift nicht übertragen werden können.

- 234 Die Verbindung von Recht und Gutschrift wird bei Bucheffekten durch Art. 30 Abs. 3 BEG etwas relativiert, indem eine Abtretung des Rechtes für zulässig erklärt wird. Auch bei Wertpapieren ist indessen die Verbindung von Recht und Urkunde als Rechtsträger nicht absolut.⁴⁷⁶
- 235 Die Gutschrift bei Bucheffekten und die Urkunde bei Wertpapieren haben dieselbe Funktion. Sie sollen den Rechtsverkehr mit sinnlich nicht wahrnehmbaren Rechten erleichtern. Sie beruhen auch auf demselben rechtlichen Mechanismus, der Verknüpfung eines Rechts mit einem sogenannten sachlichen Rechtsträger. Die Verfügung über das Recht setzt die Verfügung über den Rechtsträger voraus. Sowohl bei Wertpapieren als auch bei Bucheffekten stellt die Verbindung von Recht und Rechtsträger einen rechtlichen Kunstgriff zur Erleichterung des Rechtsverkehrs dar.
- 236 Zudem wird durch Art. 8 BEG eine unmittelbare Beziehung zwischen Bucheffekten und Wertpapieren bzw. Wertrechten hergestellt. Zusammen mit der Funktionsgleichheit legt dies bei der Rechtsanwendung und einer allfälligen Lückenfüllung nahe, zunächst im Wertpapierrecht und Sachenrecht nach einer Lösung zu suchen. Die entsprechenden Regeln dürfen jedoch nicht unesehen übernommen werden, sondern müssen sich ins Bucheffektengesetz einordnen und zu Ergebnissen führen, die mit dessen Zielsetzungen übereinstimmen.⁴⁷⁷

5) Bedeutung der Gutschriften auf den unterschiedlichen Verwahrungsebenen und ihre Bedeutung im Rahmen des Depotvertrages

- 237 Gutschriften bestehen bei einem mediatisierten Effektenverwahrungssystem auf mehreren Verwahrungsebenen. Das führt dazu, dass mehr Gutschriften bestehen, als Rechte ausgegeben wurden. Nicht jede Gutschrift kann daher bei einem unmittelbaren Effektenverwahrungssystem das Recht gegenüber dem Emittenten repräsentieren. Das wirft die Frage auf, welche Effektenkonten für die Entstehung von Bucheffekten und für die Übertragung notwendig und massgeblich sind. Grundsätzlich sind mehrere Lösungsansätze denk-

⁴⁷⁶ Vgl. vorne N 67 f.

⁴⁷⁷ Vgl. dazu vorne N 110 ff.

bar.⁴⁷⁸ Das Bucheffektengesetz stellt einzig auf die Gutschrift auf dem Effektenkonto des Anlegers ab. Nur diese repräsentiert das Recht gegenüber dem Emittenten.⁴⁷⁹ Gutschriften von Drittverwahrungsstellen zugunsten von Zwischenverwahrungsstellen sind insofern keine Bucheffekten im Sinne von Art. 3 BEG.

Zwischen Kontoinhaber und Verwahrungsstellen bestehen auf allen Ebenen der mediatisierten Effektenverwahrung Depotverträge. Die Rechte gegenüber dem Emittenten werden über mehrere Stufen verwahrt und verwaltet. Mit Gutschriften bringt die Verwahrungsstelle zum Ausdruck, dass sie die entsprechenden Werte für den Kontoinhaber verwahrt, unabhängig davon, ob dieser Inhaber des Rechts gegenüber dem Emittenten ist. Mit den Belastungen bringt sie zum Ausdruck, dass der Depotvertrag im Hinblick auf den entsprechenden Wert beendet wird. Die Gutschriften repräsentieren in diesem Sinne die depotvertraglichen Forderungsrechte des Kontoinhabers gegenüber der Verwahrungsstelle.⁴⁸⁰ 238

Das Gesetz verwendet den Begriff der Bucheffekte nicht einheitlich und spricht teilweise auch bei Gutschriften auf höheren Verwahrungsebenen von Bucheffekten.⁴⁸¹ Es trifft oft keine Unterscheidung zwischen der Bedeutung der Gutschrift als sachliche Rechtsträgerin des Rechts gegenüber dem Emittenten und ihrer Bedeutung im Rahmen des Depotvertrages.⁴⁸² Die Bestimmungen des Bucheffektengesetzes zu den Wirkungen der Buchungen sind damit auch im relativen Verhältnis von Kontoinhaber und Verwahrungsstelle von Bedeutung. Die Gutschriften erhalten auch hier „konstitutive Wirkung“. Mit der Gutschrift entsteht immer auch ein entsprechendes depotvertragliches Recht.⁴⁸³ 239

Gutschriften auf Konten von Anlegern repräsentieren damit sowohl ein Recht gegenüber dem Emittenten als auch die depotvertraglichen Rechte gegenüber der Verwahrungsstelle. Gutschriften für Verwahrungsstellen, welche die Effekten nicht für sich halten, repräsentieren demgegenüber lediglich ihre depotvertraglichen Forderungsrechte gegenüber ihrer unmittelbaren 240

⁴⁷⁸ Zu den allgemeinen Lösungsansätzen vgl. vorne N 182 ff.

⁴⁷⁹ Vgl. zur Begründung hinten N 386 ff.

⁴⁸⁰ Zum Inhalt des Depotvertrages vgl. vorne N 86 ff.

⁴⁸¹ STEINER, Besicherung, 33.

⁴⁸² Vgl. insbesondere Art. 24, Art. 27 und Art. 28 BEG.

⁴⁸³ Vgl. dazu ausführlich hinten N 381 f.

Verwahrungsstelle. Nicht jede Buchung (bzw. Bucheffekte) weist damit auf dieselbe Rechtsposition hin.⁴⁸⁴

- 241 Die Gutschrift für den Anleger repräsentiert dabei zwei Rechtspositionen, die Rechtsposition gegenüber der Verwahrungsstelle sowie die Bucheffekte im eigentlichen Sinn, d.h. das Recht gegenüber dem Emittenten. Diese beiden Rechtspositionen sind strikt auseinanderzuhalten. Dass die Bucheffekte nicht beide Rechtspositionen umfasst und gar nicht umfassen kann, zeigt sich bereits darin, dass nur das Recht gegenüber dem Emittenten übertragen werden kann, die depotvertragliche Beziehung zwischen dem Veräußerer und seiner Verwahrungsstelle jedoch beendet und zwischen dem Erwerber und dessen Verwahrungsstelle neu begründet wird. Diesbezüglich liegt keine Übertragung vor.⁴⁸⁵

⁴⁸⁴ Vgl. dazu vorne N 182 ff. MÜLBERT, Ende allen sachenrechtlichen Denkens, 450, spricht in diesem Zusammenhang vom „Prinzip der abgestuften Rechtsbündelzuweisung“.

⁴⁸⁵ Vgl. dazu vorne N 154 f.

Teil 3: Übertragung von Bucheffekten nach Art. 24 BEG

§ 8 Überblick

I. Verfügung, Übertragung und Rechtserwerb

In der Rechtswissenschaft⁴⁸⁶ wird die zivilrechtliche Verfügung definiert als Rechtsgeschäft, das darauf gerichtet ist, unmittelbar den Bestand oder Inhalt eines Rechts zu verändern, sei es durch Übertragung, Belastung, Aufhebung oder inhaltliche Änderung des Rechts. Verfügungen führen dabei zu einer Abnahme der Aktiven der verfügenden Person und hinterlassen keinerlei Vertragsbeziehungen zwischen den Beteiligten.⁴⁸⁷ Allen Verfügungen ist gemeinsam, dass sie Verfügungsmacht voraussetzen. Darin besteht die rechtssystematische Bedeutung des Verfügungsbegriffs.⁴⁸⁸ 242

Verfügungen sind Rechtsgeschäfte und damit privatrechtliche Willenserklärungen.⁴⁸⁹ Dementsprechend sind die allgemeinen Lehren der Rechtsgeschäfte grundsätzlich auch auf Verfügungen anwendbar. Dabei ist allerdings zu beachten, dass diese allgemeinen Lehren regelmässig auf Verpflichtungsgeschäfte ausgerichtet sind oder anhand dieser entwickelt wurden, so dass 243

⁴⁸⁶ Eine Legaldefinition findet sich in schweizerischen Zivilrechtsgesetzen nicht. Das Gesetz verwendet den Begriff auch nicht einheitlich, TUHR/ESCHER/SCHULIN/PETER/SIEGWART, OR AT, Band I, 196 f.). Zur Entwicklungsgeschichte des Verfügungsbegriffs, der auf den gemeinrechtlichen Veräusserungsbegriff zurückgeht, vgl. WILHELM, Verfügung, 213 ff. sowie BERGER, Verfügungsbeschränkungen, 7 f. und VAN DE SANDT, Disposition, N 18 ff.

⁴⁸⁷ So die ganz herrschende Lehre, wenn auch mit teilweise abweichenden Formulierungen, vgl. bspw. GAUCH/SCHLUEP/SCHMID/EMMENEGGER, OR AT, N 137, KOLLER, OR AT, § 3 N 58, VON TUHR/ESCHER/SCHULIN/PETER/SIEGWART, OR AT, Band I, 194, ZK-JÄGGI, Art. 1 N 52, BUCHER, OR AT, 42, FLUME, Rechtsgeschäft, 140, LARENZ/WOLF, Allgemeiner Teil, § 23 N 35, VAN DE SANDT, Disposition, 7 ff. Ebenso BGE 71 II 167, 169 f. Zur Problematik des Begriffs WIEGAND, Doppelverkauf und Eigentumserwerb, 7 f. und BERGER, Verfügungsbeschränkungen, 7 ff.

⁴⁸⁸ LARENZ/WOLF, Allgemeiner Teil, § 23 N 38, GUHL/KOLLER/SCHNYDER/DRUEY, Schweizerisches Obligationenrecht, § 12 N 9, BUCHER, OR AT, 43, FLUME, Rechtsgeschäft, 140.

⁴⁸⁹ Zum Begriff des Rechtsgeschäfts GAUCH/SCHLUEP/SCHMID/EMMENEGGER, OR AT, N 119, FLUME, Rechtsgeschäft, 23 ff.

sich im Einzelfall Abweichungen ergeben können. Keine Verfügungen sind rein tatsächliche Handlungen.⁴⁹⁰

- 244 Soweit die Verfügung auf die Übertragung und den Erwerb durch den Verfügungsempfänger gerichtet ist, ist für die Gültigkeit der Verfügung grundsätzlich die Zustimmung des Verfügungsempfängers notwendig.⁴⁹¹ Das Erwerbsgeschäft auf Seiten des Verfügungsempfängers hat jedoch keine eigenständige Bedeutung, sondern geht in der Verfügung auf.⁴⁹² Die Übertragung stellt damit in der Regel ein zweiseitiges Rechtsgeschäft dar. Dies entspricht der formalen Definition des Vertrages. Zweiseitige Verfügungsgeschäfte werden daher als Verfügungsverträge bezeichnet.⁴⁹³ Verfügungen als einseitige Rechtsgeschäfte bilden die Ausnahme.⁴⁹⁴
- 245 Verfügungsobjekte sind immer Rechte und nicht Rechtsobjekte.⁴⁹⁵ Die Rechtsobjekte sind lediglich die Bezugspunkte der (subjektiven) Rechte.⁴⁹⁶ Bei einer „Verfügung über Sachen“ wird daher nicht über die Sache als Rechtsobjekt, sondern über die daran bestehenden Rechte, beispielsweise das Eigentum oder ein beschränktes dingliches Recht, als Verfügungsobjekt verfügt.⁴⁹⁷ Die Verfügungsarten sind jedoch vom Gesetz nach den Rechtsobjekten im Sachenrecht bzw. im Obligationenrecht geregelt.

⁴⁹⁰ VON TUHR/ESCHER/SCHULIN/PETER/SIEGWART, OR AT, Band I, 194.

⁴⁹¹ VON TUHR/ESCHER/SCHULIN/PETER/SIEGWART, OR AT, Band I, 194, FLUME, Rechtsgeschäft, 144, BUCHER, OR AT, 43 und 98 f., VAN DE SANDT, Disposition, 20 ff. Sog. Grundsatz „beneficia non obtruduntur“ (BK-WEBER, Art. 112 N 116).

⁴⁹² LARENZ/WOLF, Allgemeiner Teil, § 23 N 61. Teilweise wird bei zweiseitigen Verfügungen auch nur die Handlung des bisherigen Rechtsinhabers als Verfügung oder eigentliches Verfügungsgeschäft bezeichnet und nicht das gesamte Rechtsgeschäft bzw. der gesamte Übertragungsvorgang, vgl. FLUME, Rechtsgeschäft, 140, VAN DE SANDT, Disposition, 55 und für Bucheffekten FOËX, Disposition, 84 f. („acte de disposition stricto sensu“) und STEINAUER, Dématérialisation, 154 („acte de disposition au sens technique“).

⁴⁹³ Kritik am Begriff des Verfügungsvertrags wegen fehlender schuldvertraglicher Bindungen bei WIEGAND, Doppelverkauf und Eigentumserwerb, 18 f., BUCHER, OR AT, 43 und 98 f. und VAN DE SANDT, Disposition, 95. Zu dieser Kritik SUTTER-SOMM, Dinglicher Vertrag, 192.

⁴⁹⁴ Nach der herrschenden Lehre stellt aber insbesondere die Grundbuchanmeldung ein einseitiges Verfügungsgeschäft dar (REY, Sachenrecht, N 1493 und N 1486 f., BK-MEIER-HAYOZ, Art. 656 N 34, LIVER, SPR V/1, 139 f.).

⁴⁹⁵ VON TUHR/ESCHER/SCHULIN/PETER/SIEGWART, OR AT, Band I, 194, FLUME, Rechtsgeschäft, 141 f. und ausführlich BERGER, Verfügungsbeschränkungen, 8 m.w.H.

⁴⁹⁶ BUCHER, Subjektives Recht, 157 und vorne N 137.

⁴⁹⁷ VON TUHR/ESCHER/SCHULIN/PETER/SIEGWART, OR AT, Band I, 194, FLUME, Rechtsgeschäft, 141 f.

Die Verfügung ist ein Rechtsgeschäft, das auf eine unmittelbare Veränderung im „Bestand“⁴⁹⁸ bzw. „Zustand“⁴⁹⁹ des Rechts gerichtet ist. Die Veränderung im Bestand des Rechts wirkt nicht nur zwischen den an der Verfügung direkt Beteiligten, sondern ist auch Dritten gegenüber wirksam. Verfügungen wirken in diesem Sinne absolut bzw. „erga omnes“.⁵⁰⁰ Wegen der absoluten Wirkung sind die Verfügungstypen durch das Gesetz abschliessend geregelt. Es besteht ein „numerus clausus“.⁵⁰¹ 246

Die Verfügung muss sich nicht in einer – bzw. bei zweiseitigen Verfügungen in zwei – Willenserklärungen erschöpfen. Wie bei anderen Rechtsgeschäften kann der Eintritt der Rechtsfolge von weiteren Voraussetzungen abhängen.⁵⁰² Solche Voraussetzungen können in zusätzlichen Willenserklärungen der Parteien oder Dritter, in Realakten bzw. Vollzugshandlungen oder im Eintritt einer von den Parteien vereinbarten Bedingung bestehen.⁵⁰³ Man spricht in diesen Fällen von einem „zeitlich gestreckten Tatbestand“ oder von einem „sukzessiven Tatbestand“.⁵⁰⁴ Die Verfügungswirkung tritt ein, wenn sämtliche Tatbestandselemente der Verfügung erfüllt sind. Dadurch kann zwischen dem Zeitpunkt der ersten Handlung, regelmässig der Abgabe der ersten Willenserklärung, und dem Eintritt der Verfügungswirkung eine gewisse Zeit vergehen. Während dieser Zeit befindet sich die Verfügung in der Schwebe, wobei die Verfügung bereits gewisse Rechtswirkungen bzw. Vorwirkungen entfalten kann.⁵⁰⁵ 247

In Bezug auf den Verfügungsinhalt wird zwischen der Übertragung und der Belastung des Rechts, dessen Aufhebung sowie Änderungen des Inhalts unterschieden.⁵⁰⁶ Unter einer Übertragung versteht man die rechtsgeschäftli- 248

⁴⁹⁸ BUCHER, OR AT, 42, GAUCH/SCHLUEP/SCHMID/EMMENEGGER, OR AT, N 137.

⁴⁹⁹ BGE 71 II 167, 169 f.

⁵⁰⁰ LARENZ/WOLF, Allgemeiner Teil, § 23 N 54, VON TUHR/ESCHER/SCHULIN/PETER/SIEGWART, OR AT, Band I, 197.

⁵⁰¹ FLUME, Rechtsgeschäft, 144.

⁵⁰² Die Terminologie ist nicht einheitlich, vgl. GAUCH/SCHLUEP/SCHMID/EMMENEGGER, OR AT, N 119 ff, insb. N 121, KOLLER, OR AT, § 3 N 6 ff., insb. N 11, VON TUHR/ESCHER/SCHULIN/PETER/SIEGWART, OR AT, Band I, 150.

⁵⁰³ VON TUHR/ESCHER/SCHULIN/PETER/SIEGWART, OR AT, Band I, 150 ff., LARENZ/WOLF, Allgemeiner Teil, § 22 N 3 ff. Oft wird für die Wirksamkeit der Verfügung neben der Willenserklärung (bzw. den Willenserklärungen) als zusätzliches Tatbestandsmerkmal ein äusserlich wahrnehmbarer Vorgang verlangt, oder es bestehen für die Verfügung besondere Formvorschriften. Auf diese Weise wird Publizität geschaffen.

⁵⁰⁴ VON TUHR/ESCHER/SCHULIN/PETER/SIEGWART, OR AT, Band I, 152.

⁵⁰⁵ Vgl. VON TUHR/ESCHER/SCHULIN/PETER/SIEGWART, OR AT, Band I, 152 f.

⁵⁰⁶ LARENZ/WOLF, Allgemeiner Teil, § 23 N 35. Vgl. auch BUCHER, OR AT, 42.

che Änderung der Rechtszuständigkeit bzw. Rechtsinhaberschaft.⁵⁰⁷ Durch die Übertragung tritt der Erwerber ganz oder teilweise in die Stelle des Übertragenden ein, womit eine sogenannte Rechtsnachfolge bzw. Sukzession⁵⁰⁸ vorliegt. Bei einer Übertragung erwirbt der Erwerber derivativ, da er seine Berechtigung vom bisher Berechtigten ableitet.⁵⁰⁹ Rechtsverlust und Rechtsenerwerb fallen zusammen. Die Übertragung stellt ein einziges, einheitliches Rechtsgeschäft dar.⁵¹⁰ Bei einer Übertragung liegt ein rechtsgeschäftlicher Erwerb vor, welcher auf Willenserklärungen der beteiligten Rechtssubjekte basiert. Der rechtsgeschäftliche Erwerb grenzt sich vom sogenannten gesetzlichen Erwerb ab, der auf der Erfüllung eines gewissen Tatbestandes basiert und unabhängig vom Willen der Betroffenen eintritt.⁵¹¹

- 249 Ein originärer Erwerb – als Gegenbegriff zum derivativen Erwerb – liegt vor, wenn das Recht erst neu in der Person des Erwerbers entsteht. Ein originärer Erwerb liegt aber auch vor, wenn das Recht zuvor einem anderen zustand. Durch den originären Erwerb verliert der bisherige Rechtsinhaber in diesem Fall die Berechtigung und das Recht entsteht beim Erwerber neu. Ein Rechtsübergang im eigentlichen Sinn findet nicht statt.⁵¹²

⁵⁰⁷ Vgl. LARENZ/WOLF, Allgemeiner Teil, § 14 N 27. „Logische Voraussetzung“ einer Übertragung ist, dass dadurch die Identität des Rechts nicht verändert wird und dass das Recht nicht untergeht und beim Erwerber neu entsteht, VON TUHR, AT BGB, 219 sowie BUCHER, Subjektives Recht, 22.

⁵⁰⁸ Zu den Begriffen der Singular- und Universalsukzession LARENZ/WOLF, Allgemeiner Teil, § 14 N 30, 32.

⁵⁰⁹ LARENZ/WOLF, Allgemeiner Teil, § 14 N 27.

⁵¹⁰ VON TUHR/ESCHER/SCHULIN/PETER/SIEGWART, OR AT, Band I, 194, LARENZ/WOLF, Allgemeiner Teil, § 23 N 61.

⁵¹¹ LARENZ/WOLF, Allgemeiner Teil, § 14 N 27.

⁵¹² LARENZ/WOLF, Allgemeiner Teil, § 14 N 25.

II. Regelungsinhalt des Bucheffektengesetzes

Das Bucheffektengesetz regelt im 5. Kapitel unter dem Titel „Verfügung über Bucheffekten und Wirkung gegenüber Dritten“ die Verfügung über Bucheffekten. Nach der Botschaft ist – entsprechend der üblichen zivilrechtlichen Definition der Verfügung – als Verfügung im Sinne des Bucheffektengesetzes jedes Rechtsgeschäft zu verstehen, das eine Änderung im Bestand der Bucheffekten der verfügenden Person bewirkt.⁵¹³ Das Bucheffektengesetz beschränkt sich dabei auf die Regelung der Übertragung des Vollrechts an Bucheffekten, der Begründung von Sicherungsrechten an Bucheffekten, entweder in Form eines Vollrechts oder eines Pfandrechts, sowie der Begründung einer Nutzniessung an Bucheffekten.⁵¹⁴ Es regelt damit ausschliesslich den rechtsgeschäftlichen, derivativen Erwerb von Bucheffekten auf dem Weg der Singularsukzession.⁵¹⁵ Der Erwerb durch Universalsukzession, namentlich im Rahmen eines Erbgangs (Art. 560 Abs. 1 ZGB) oder einer Fusion (Art. 22 FusG), richtet sich nach allgemeinen Grundsätzen.⁵¹⁶

Das Bucheffektengesetz sieht für Verfügungen über Bucheffekten mehrere neue Verfügungsmodi vor. Art. 24 BEG enthält unter dem Randtitel „Verfügung durch Gutschrift“ die Grundnorm: Über Bucheffekten wird verfügt durch Weisung des Kontoinhabers an die Verwahrungsstelle, die Bucheffekten zu übertragen (lit. a), und Gutschrift der Bucheffekten im Effektenkonto des Erwerbers (lit. b). Für Sicherheiten an Bucheffekten sehen Art. 25 und 26 BEG neben dem ordentlichen Verfügungsmodus weitere Verfügungsformen vor, wobei danach unterschieden wird, ob die Sicherheit zugunsten der unmittelbaren Verwahrungsstelle (Art. 26 BEG) oder zugunsten eines Dritten begründet wird (Art. 25 BEG). Der Begriff der Sicherheit in Art. 25 und Art. 26 BEG ist nach den Ausführungen in der Botschaft und einem grossen Teil der Lehre funktional zu verstehen, so dass darunter nicht nur Pfandrechte – im Sinne einer Belastung –, sondern auch Vollrechtsübertragungen fal-

⁵¹³ Botschaft BEG, 9367.

⁵¹⁴ Botschaft BEG, 9367, Bericht EFD, 67, FISA & HSC Commentary-EIGENMANN, Prel. Cmts Arts. 24-26 FISA N 8. Vgl. ausserdem LANZ, Aktientransfer, 204.

⁵¹⁵ Vgl. Art. 24 Abs. 3 BEG; Botschaft BEG, 9368 und FISA & HSC Commentary-EIGENMANN, Art. 24 FISA N 23.

⁵¹⁶ FISA & HSC Commentary-EIGENMANN, Art. 24 FISA N 23 ff.

len.⁵¹⁷ Nach Art. 30 Abs. 3 BEG ist schliesslich eine Verfügung über Bucheffekten durch Zession nach Art. 164 ff. OR möglich.

- 252 Gegenstand der vorliegenden Arbeit bildet die Übertragung des Vollrechts an Bucheffekten nach Art. 24 BEG sowie die Korrektur fehlerhafter Übertragungen und Buchungen.

III. Übertragungsbegriff des Bucheffektengesetzes

1) Ambivalenz des Verfügungsbegriffs bei mediatisierten Effektenverwahrungssystemen

- 253 Einem mediatisierten Effektenverwahrungssystem ist eine gewisse Ambivalenz hinsichtlich der rechtlichen Erfassung der Übertragung der Effekten inhärent.⁵¹⁸ Diese beruht zunächst auf der tatsächlichen Struktur der Übertragung. An einer Übertragung sind neben dem verfügenden und dem erwerbenden Anleger mindestens eine, in der Regel aber mehrere Verwahrungsstellen beteiligt, welche die notwendigen Buchungen vornehmen. Zudem hängt die rechtliche Struktur der Übertragung wesentlich vom Begriff der Bucheffekten und ihrem rechtlichen Inhalt ab.
- 254 Beinhalten Bucheffekten einzig vertragliche Rechte gegenüber der unmittelbaren Verwahrungsstelle, werden diese typischerweise nach anweisungsrechtlichen Grundsätzen übertragen. Dabei liegt keine Übertragung im eigentlichen Sinn vor. Vielmehr werden die entsprechenden Rechte zwischen dem verfügenden Kontoinhaber und seiner Verwahrungsstelle aufgehoben und zwischen dem Erwerbenden und dessen Verwahrungsstelle neu begründet. Die „Übertragung“ stellt hier primär einen Vorgang zwischen den Kontoinhabern und ihren jeweiligen unmittelbaren Verwahrungsstellen dar.
- 255 Repräsentieren Bucheffekten demgegenüber Rechte gegenüber dem Emittenten, werden diese typischerweise im eigentlichen Sinn übertragen, und der Erwerber leitet seine Position unmittelbar vom Veräusserer ab. Die Verfü-

⁵¹⁷ Botschaft BEG, 9370 sowie insb. FISA & HSC Commentary-EIGENMANN, Art. 25 FISA N 13, ZBINDEN/HESS, Reguläres Pfandrecht an Bucheffekten, 347 ff., FOËX, Sûretées, 127 ff., kritisch BÄRTSCHI, Umsetzung, 1080, ablehnend insb. LANZ, Aktientransfer, 208, Kommentar BEG-SCHOTT, Vorbemerkungen zu Art. 24-26 BEG N 14.

⁵¹⁸ Vgl. FISA & HSC Commentary-EIGENMANN, Prel. Cmts. Arts. 24-26 FISA N 9 f.

gung stellt hier einen Vorgang zwischen Veräusserer und Erwerber dar. Es ist jedoch zu beachten, dass gleichzeitig auch die depotvertraglichen Beziehungen zwischen den Kontoinhabern und ihren Verwahrungsstellen entlang der Übertragungskette angepasst werden müssen. Bei mediatisierten Effektenverwahrungssystemen sind schliesslich auch atypische Übertragungsstrukturen oder Mischformen möglich.⁵¹⁹

2) Überblick über den Stand der Lehre

Im Bucheffektengesetz wird der rechtliche Inhalt der Bucheffekten und in der Folge davon auch die rechtliche Struktur der Übertragung unterschiedlich beurteilt: 256

Die Mehrheit der Lehre geht entsprechend dem Wortlaut von einem derivativen Erwerb von Bucheffekten aus, bei welchem der Erwerber sein Recht von seinem Vorgänger ableitet und Rechtsverlust und Rechtserwerb zusammenfallen.⁵²⁰ Dementsprechend wird die Verfügung als einheitlicher Vorgang zwischen veräusserndem Kontoinhaber und Erwerber aufgefasst, wobei allerdings die Frage, wer Erwerber ist, unterschiedlich beantwortet wird.⁵²¹ Regelmässig wird in diesem Zusammenhang auch darauf hingewiesen, dass sich die Verfügung über Bucheffekten wesentlich von der Banküberweisung unterscheidet, indem die Weisung an die Verwahrungsstelle nach Art. 15 und Art. 24 BEG keine Doppelermächtigung darstellt.⁵²² 257

COSTANTINI vertritt die Auffassung, die Bucheffekte sei eine Rechtsposition gegenüber der jeweiligen unmittelbaren Verwahrungsstelle. Konsequenterweise geht er daher davon aus, dass entgegen der gesetzlichen Bezeichnung des Vorgangs als Verfügung nicht über eine bestehende Rechtsposition verfügt werde, sondern im Rahmen einer mehrstufigen Anweisung eine neue Rechtsposition begründet werde. Die „Übertragung von Bucheffekten“ stelle 258

⁵¹⁹ Vgl. zum Ganzen ausführlich vorne N 152 ff.

⁵²⁰ Vgl. insb. FISA & HSC Commentary-EIGENMANN, Prel. Cmts Arts. 24-26 FISA N 8 ff. und Art. 24 FISA N 7 ff., Kommentar BEG-SCHÖTT, Art. 24 BEG N 8 ff., BSK Wertpapierrecht-HÜNERWADEL/FISCHER, Art. 24 BEG N 4 und N 32 ff., BÄRTSCHI, Umsetzung, 1078, FOËX, Disposition, 83 ff., HESS/STÖCKLI, Kapitalmarktrecht, 79 ff., KUHN, Kreditsicherungsrecht, § 26 N 30.

⁵²¹ Vgl. dazu hinten N 394 ff.

⁵²² Vgl. bspw. Botschaft BEG, 9359, Kommentar BEG-HESS/ZBINDEN, Art. 15 BEG N 21. Vgl. demgegenüber HANTEN, Bucheffektengesetz, 64 ff., welche die Anweisungähnlichkeit hervorhebt.

daher keine Übertragung im eigentlichen Sinn dar.⁵²³ COSTANTINI geht mit anderen Worten von einem originären und nicht einem derivativen Erwerb aus und qualifiziert die Verfügung über Bucheffekten als Anweisung im Sinne von Art. 466 ff. OR.

- 259 EIGENMANN scheint eine Zwischenposition einzunehmen. Unter Hinweis auf die Gesetzessystematik vertritt er die Auffassung, dass unter einer Verfügung im Sinne des 5. Kapitels des Bucheffektengesetzes nicht nur eine Übertragung zwischen den Parteien des Grundgeschäfts, sondern auch eine Übertragung zwischen den jeweiligen Verwahrungsstellen, welche die Verwahrungskette bilden, verstanden werden könne.⁵²⁴
- 260 HANTEN qualifiziert Bucheffekten als eigenständige Vermögensobjekte, die sich zwar in ihrer Entstehung von den eingebrachten Effekten ableiten, danach aber unabhängig vom Bestand der Basiswerte sind. Bucheffekten enthalten ihrer Auffassung nach eine Kombination aus obligatorischen Verwaltungsrechten gegenüber dem kontoführenden Intermediär und einem dinglichen Surrogationsrecht an den Basiswerten.⁵²⁵ Im Ergebnis geht sie daher von einem mittelbaren Effektenverwahrungssystem aus, bei welchem Bucheffekten primär Rechte gegenüber dem Intermediär darstellen. HANTEN kommt in ihrer Analyse des Bucheffektengesetzes zum Schluss, dass das Bucheffektengesetz auf einem Zuwendungsmodell beruhe, das einen originären Erwerb von Bucheffekten mit Gutschrift im Effektenkonto des begünstigten Kontoinhabers annehme. Dieses Zuwendungsmodell bilde den besten Kompromiss zwischen Wortlauttreue und Umsetzung der ihrer Auffassung nach vorausgesetzten Anweisungsähnlichkeit der Weisung des verfügenden Kontoinhabers. Verlust und Erlangung von Bucheffekten würden damit auf zwei Rechtsakten beruhen, die jedoch in zeitlicher Hinsicht verknüpft seien. Entscheidend sei die Gutschrift im Effektenkonto des begünstigten Kontoinhabers. Der Begünstigte erlange mit der Gutschrift im Effektenkonto auch dann die Rechtsposition „Bucheffekte“ des belasteten Kontoinhabers, wenn dieser nicht oder nicht wirksam darüber verfügt und damit die Rechtsposition nicht wirksam aufgegeben habe. Die Gutschrift sei unabhängig von einer wirksamen Verfügung des belasteten Kontoinhabers und unabhängig vom Rechtsverhältnis zwischen belastetem Kontoinhaber und kontoführendem Intermediär mit einer materiellen Rechtsposition „Bucheffekten“ ver-

⁵²³ COSTANTINI, Anknüpfungsgegenstände, 195 ff., insb. 197.

⁵²⁴ FISA & HSC Commentary-EIGENMANN, Prel. Cmts Arts. 24-26 FISA N 10.

⁵²⁵ HANTEN, Bucheffektengesetz, 50 f.

bunden. Der Begünstigte erlange in diesem Fall jedoch keine endgültige, sondern lediglich eine stornierbare Rechtsposition.⁵²⁶

HANTEN begründet ihre Ablehnung einer Übertragung von Bucheffekten damit, dass damit fehlerhafte Übertragungen nicht erklärt werden könnten: Mit der Gutschrift würden Verwaltungsrechte des Begünstigten gegenüber seinem kontoführenden Intermediär begründet. Dadurch erhalte er die Verfügungsmöglichkeit über die gutgeschriebenen Bucheffekten. Bei störungsfreien Zuwendungsvorgängen könne das Entstehen der Rechte gegenüber dem Intermediär hinreichend erklärt werden, indem man annehme, dass diese Rechte Inhalt der Bucheffekten seien und sich nach der Übertragung durch Gutschrift gegenüber dem jeweiligen Intermediär des Kontoinhabers verwirklichten. Problematisch werde es jedoch, wenn der Kontoinhaber nicht wirksam verfügt habe. In diesem Fall würde die Rechtsposition „Bucheffekten“ bei einem Übertragungsmodell nicht übertragen werden. Der Botschaft könne jedoch entnommen werden, dass eine Gutschrift stets mit der Verfügungsmöglichkeit verknüpft sein solle, unabhängig davon, ob der Kontoinhaber auch rechtszuständig sei. Der kontoführende Intermediär habe im Vorfeld von Verfügungsvorgängen weder das Recht noch die Pflicht, die Rechtszuständigkeit zu prüfen, sondern dürfe und müsse allein auf die Gutschrift abstellen, was auch in Art. 15 Abs. 2 BEG zum Ausdruck komme. Dieser Grundsatz gelte auch für sonstige Gründe, die einen Verfügungsvorgang stören könnten. Diese Regelung setze bei einem Übertragungsmodell voraus, dass der Kontoinhaber auch dann Verfügungsmöglichkeit habe, wenn Bucheffekten gutgeschrieben worden seien, er jedoch keine materielle Rechtsposition erlangt habe. Da sich die Verfügungsmöglichkeit im Bucheffektensystem in den Rechten gegenüber dem Intermediär darstellen würde, würden die Rechte gegenüber dem Intermediär hiernach an die formale Gutschrift und nicht an die materielle Rechtsposition „Bucheffekten“ anknüpfen. Das Entstehen dieser Rechte gegenüber dem kontoführenden Intermediär mit der Gutschrift lasse sich nicht mit einem derivativen Rechtserwerb der Rechtsposition „Bucheffekten“ erklären.⁵²⁷

⁵²⁶ HANTEN, Bucheffektengesetz, 200 und 78 ff.

⁵²⁷ HANTEN, Bucheffektengesetz, 76 ff.

3) Stellungnahme

- 262 Über Bucheffekten wird nach Art. 24 Abs. 1 BEG verfügt durch Weisung des Kontoinhabers an die Verwahrungsstelle, die Bucheffekten zu übertragen, und Gutschrift der Bucheffekten im Effektenkonto des Erwerbers. Die Verfügung ist gemäss Art. 24 Abs. 2 BEG mit dem Abschluss der erforderlichen Gutschrift vollzogen. Zugleich verliert der verfügende Kontoinhaber sein Recht an den Bucheffekten. Nach dem Wortlaut werden Bucheffekten daher im eigentlichen Sinn übertragen. Der Erwerber leitet seine Rechtsposition unmittelbar von derjenigen des Veräusserers ab und erwirbt derivativ. Das ergibt sich bereits aus dem Begriff der Verfügung, welcher sich nicht nur im Gesetzestext selbst, sondern auch im Randtitel („Verfügung durch Gutschrift“) findet. Wichtiger ist jedoch, dass Rechtserwerb und Rechtsverlust zusammenfallen und in einem einzigen Schritt mit der Gutschrift erfolgen sollen. Auch die Botschaft geht ausdrücklich von einer Verfügung aus,⁵²⁸ was zudem der Rechtslage beim bisherigen wertpapierrechtlichen Verwahrungssystem entspricht.
- 263 Die Bedeutung von Art. 24 BEG scheint damit zwar klar zu sein. Sie steht jedoch – zumindest auf den ersten Blick – in einem gewissen Spannungsverhältnis zu weiteren Bestimmungen des Bucheffektengesetzes. Das schlägt sich auch in den Materialien nieder. Liegt eine Übertragung im eigentlichen Sinn vor, fallen Rechtsverlust und Rechtserwerb zusammen und der Erwerber erwirbt derivativ. Daher liegt die Annahme nahe, dass im Falle einer ungültigen Verfügung kein Rechtsübergang stattfindet. Die Bestimmungen zur Stornierung von Belastungen und Gutschriften scheinen dazu in einem gewissen Widerspruch zu stehen. Namentlich Art. 27 BEG lässt eine Stornierung einer Belastung nicht bei jeder fehlerbehafteten Verfügung zu. Die Botschaft führt dazu aus, dass sich im Falle einer fehlenden gültigen Weisung nach Art. 27 BEG bestimme, ob der Veräusserer seine Rechtszuständigkeit „definitiv verloren“ oder einen Anspruch auf Stornierung der Belastung habe.⁵²⁹ Im Umkehrschluss ergibt sich daraus, dass der Veräusserer auch bei einer fehlerhaften Verfügung sein Recht verloren hat und dass das Recht

⁵²⁸ Botschaft BEG, 9367.

⁵²⁹ Botschaft BEG, 9368. Ebenso HESS/STÖCKLI, Sicherheiten an Bucheffekten, 154. Vgl. auch Kommentar BEG-SCHOTT, Art. 24 BEG N 18 und N 32 f., der einerseits festhält, die rechtsgültige Verfügung hänge von zwei Voraussetzungen, der Weisung und der Gutschrift, ab und andererseits darauf hinweist, dass die Gutschrift konstitutive Wirkung habe und die Verfügung mit der Gutschrift vollzogen sei, unabhängig davon, ob eine Weisung erteilt worden sei.

somit übergegangen ist, wenn kein Stornierungsanspruch besteht. Die Gutschrift soll mit anderen Worten trotz fehlender Weisung wirksam sein. Das wiederum widerspricht Art. 24 Abs. 1 BEG, wonach die Verfügung eine wirksame Weisung voraussetzt.⁵³⁰ Gleichzeitig erfolgt die Stornierung von Gutschriften und Belastungen jeweils im Verhältnis zwischen Kontoinhaber und Verwahrungsstelle. Eine Stornierung einer Belastung muss nicht zwingend auch zur Stornierung der korrespondierenden Gutschrift führen.⁵³¹ Schliesslich erfolgt auch der Ausgleich zwischen belastetem und begünstigtem Kontoinhaber nach bereicherungsrechtlichen Grundsätzen. Daraus folgt, dass auch die fehlerhafte Gutschrift wirksam ist.⁵³² Insofern trifft es zu, dass der Begünstigte auch bei fehlerbehafteten Gutschriften Verfügungsmöglichkeit hat.⁵³³ Das steht jedoch nur scheinbar im Widerspruch zu einer wortgetreuen Auslegung von Art. 24 BEG, einer Übertragung von Bucheffekten im eigentlichen Sinn und einem derivativen Erwerb.

Der Schluss von der rechtlichen Erfassung einer fehlerhaften Verfügung auf die rechtliche Erfassung einer fehlerfreien Verfügung ist nicht zwingend. Wie im Zusammenhang mit der Analyse von Art. 27 ff. BEG gezeigt werden wird, führt nach der hier vertretenen Auffassung auch eine fehlerhafte Gutschrift zu einem originären Rechtserwerb einer Berechtigung gegenüber dem Emittenten.⁵³⁴ Dieser originäre Erwerb mag zwar im Gesetzestext keinen ausdrücklichen Niederschlag gefunden haben. Er ergibt sich jedoch aus dem Zusammenspiel der Stornierungsvorschriften und den Bestimmungen zum gutgläubigen Erwerb. Aufgrund des originären Erwerbs kommt es auch nicht zu einem Auseinanderfallen von Gutschrift und materieller Rechtsposition. Damit lässt sich auch die Verfügungsmöglichkeit des Begünstigten bei fehlerhaften Gutschriften ohne Widersprüche erklären. Daher besteht im Hinblick auf die Auslegung und Anwendung von Art. 24 BEG keine Notwendigkeit, vom klaren Wortlaut und den Intentionen des Gesetzgebers abzuweichen. 264

⁵³⁰ Als Gültigkeitsvoraussetzung werden Weisung und Gutschrift beispielsweise bezeichnet von Kommentar BEG-SCHOTT, Art. 24 BEG N 18, FISA & HSC Commentary-EIGENMANN, Art. 24 FISA N 7 f., LANZ, Aktientransfer, 204, FOEX, Disposition, 84 f.

⁵³¹ Dazu hinten N 554 ff. und FISA & HSC Commentary-KUHN, Prel. Cmts Arts. 27-28 FISA N 25 ff.

⁵³² Vgl. dazu ausführlich hinten N 487 ff.

⁵³³ HANTEN, Bucheffektengesetz, 77 f.

⁵³⁴ Vgl. dazu ausführlich hinten N 487 ff.

265 Übertragen werden schliesslich bei einem unmittelbaren Effektenverwahrungsmodell die Rechte gegenüber dem Emittenten. Gleichzeitig müssen jedoch die depotvertraglichen Forderungsrechte zwischen Kontoinhaber und Verwahrungsstelle angepasst werden. Hier findet keine Übertragung statt. Die entsprechenden Rechte werden aufgehoben und neu begründet. Die Einräumung entsprechender Rechte des Erwerbers gegenüber seiner Verwahrungsstelle ist nicht Ziel der Übertragung, sie ist vielmehr Folge der Unterstellung der Bucheffekten unter den Depotvertrag. Indem Art. 24 BEG – und auch Art. 27 ff. BEG – keine Unterscheidung zwischen dem Recht gegenüber dem Emittenten und dem Recht gegenüber der Verwahrungsstelle treffen und die Buchungen auf höheren Verwahrungsstufen nur letztere repräsentieren, ist bei der Weisung und den Buchungen immer zwischen den Wirkungen auf das Recht gegenüber dem Emittenten und auf die depotvertraglichen Beziehungen zu unterscheiden.

§ 9 Allgemeine Verfügungsvoraussetzungen

I. Voraussetzungen

Die Übertragung von Bucheffekten setzt nach Art. 24 Abs. 1 BEG erstens ²⁶⁶ eine Weisung des Kontoinhabers an die Verwahrungsstelle, die Bucheffekten zu übertragen (lit. a), und zweitens die Gutschrift der Bucheffekten auf dem Effektenkonto des Erwerbers (lit. b) voraus. Daneben verlangt die Gültigkeit einer Verfügung nach Art. 24 BEG das Vorliegen der allgemeinen Verfügungsvoraussetzungen:⁵³⁵ Der Verfügende muss insbesondere handlungsfähig sein, ihm muss Verfügungsmacht zukommen, es dürfen keine Verfügungshindernisse vorliegen und die allgemeinen Schranken der Rechtsordnung sind einzuhalten. Gesetzliche Formvorschriften bestehen bei der Übertragung von Bucheffekten nicht.

1) Verfügungsmacht

Verfügungen sind darauf gerichtet, sich unmittelbar auf den Bestand eines Rechts auszuwirken. Voraussetzung für diese Wirkung ist die Verfügungsmacht über das Recht. Fehlt es an der Verfügungsmacht, ist die Verfügung grundsätzlich unwirksam.⁵³⁶ Die Möglichkeit, über ein Recht zu verfügen, ist neben der Befugnis, das Recht geltend zu machen, Teilgehalt eines jeden Rechts.⁵³⁷ Als Teilgehalt des Rechts steht die Verfügungsmacht grundsätzlich dem Rechtsinhaber zu.⁵³⁸ Indem die Wirksamkeit einer Verfügung von der Voraussetzung der Verfügungsmacht abhängig gemacht wird, wird der Rechtsinhaber vor Eingriffen Dritter in sein Recht geschützt.⁵³⁹ Dieser

⁵³⁵ Vgl. auch FISA & HSC Commentary-EIGENMANN, Prel. Cmts Arts. 24-26 FISA N 14 ff., FOEX, Disposition, 85.

⁵³⁶ Es gilt der Grundsatz „nemo plus iuris transferre potest quam ipse habet“. Vgl. KOLLER, OR AT, § 3 N 63, VON TUHR/ESCHER/SCHULIN/PETER/SIEGWART, OR AT, Band I, 217, LARENZ/WOLF, Allgemeiner Teil, § 23 N 38, GUHL/KOLLER/SCHNYDER/DRUEY, Schweizerisches Obligationenrecht, § 12 N 9. Ausnahmen von der Unwirksamkeit bestehen namentlich beim gutgläubigen Erwerb, einer nachträglichen Genehmigung oder bei einer Konvaleszenz (BK-ZOBL/THURNHERR, Art. 884 N 756 ff.).

⁵³⁷ VON TUHR/ESCHER/SCHULIN/PETER/SIEGWART, OR AT, Band I, 195, FLUME, Rechtsgeschäft, 142.

⁵³⁸ VON TUHR/ESCHER/SCHULIN/PETER/SIEGWART, OR AT, Band I, 195, FLUME, Rechtsgeschäft, 142, LARENZ/WOLF, Allgemeiner Teil, § 23 N 39.

⁵³⁹ LARENZ/WOLF, Allgemeiner Teil, § 23 N 38.

Schutz ist allerdings nicht absolut und wird teilweise durch das Gesetz zum Schutz des Rechtsverkehrs und berechtigter Interessen Dritter durchbrochen.

- 268 Ausnahmen vom Zusammenfallen von Rechtsinhaberschaft und Verfügungsmacht gibt es in zwei Richtungen: Einerseits kann die Verfügungsmacht des Rechtsinhabers eingeschränkt oder ausgeschlossen sein. Andererseits ist es möglich, dass einer Drittperson Verfügungsmacht über ein fremdes Recht zukommt wie namentlich im Falle der gesetzlichen Vertretung oder der Bevollmächtigung.⁵⁴⁰
- 269 Auch Verfügungen über Bucheffekten setzen Verfügungsmacht voraus. Das ergibt sich indirekt aus Art. 29 Abs. 1 lit. a BEG.⁵⁴¹ Die Verfügungsmacht steht grundsätzlich dem Rechtsinhaber zu. Rechtsinhaber des emittierten Rechts ist grundsätzlich der Anleger bzw. der Kontoinhaber am Ende der Verwahrungskette. Über die depotvertraglichen Rechte gegenüber der Verwahrungsstelle kann jeder Kontoinhaber verfügen.
- 270 Bei einer Verfügung nach Art. 24 BEG handelt es sich um einen sogenannten gestreckten Tatbestand.⁵⁴² Damit die Verfügung gültig ist, muss die Verfügungsmacht im Zeitpunkt der Vollendung der Verfügung vorhanden sein.⁵⁴³ Bei Bucheffekten genügt es daher nicht, wenn die Verfügungsmacht im Zeitpunkt der Weisung vorliegt, sondern sie muss auch im Zeitpunkt der Gutschrift noch bestehen.

⁵⁴⁰ Ausführlich LARENZ/WOLF, Allgemeiner Teil, § 23 N 39 ff.

⁵⁴¹ Vgl. insb. FOEX, Disposition, 85, FISA & HSC Commentary-EIGENMANN, Prel. Cmts Arts. 24-26 FISA N 14, LANZ, Aktientransfer, 204.

⁵⁴² Vgl. vorne N 247.

⁵⁴³ VON TUHR/ESCHER/SCHULIN/PETER/SIEGWART, OR AT, § 28 VI. 2., LARENZ/WOLF, Allgemeiner Teil, § 51 N 26. Ebenso BGE 111 III 73, 75 f. m.w.H auf die schweizerische Lehre und Rechtsprechung, wonach bei der Abtretung künftiger Forderungen die Verfügungsmacht im Zeitpunkt der Wirksamkeit der Verfügung vorliegen muss. Nach BGE 135 III 585, 587 ist – allerdings gestützt auf Art. 965 Abs. 2 ZGB – für die Übertragung des Grundeigentums der Zeitpunkt der Anmeldung der Eintragung im Grundbuch massgeblich. A.A. HANTEN, Bucheffektengesetz, 86, die auf den Zeitpunkt der zivilrechtlichen Unwiderruflichkeit abstellt.

2) Fehlen von Verfügungshindernissen

Wer Inhaber eines Rechts ist, kann grundsätzlich frei über dieses verfügen und es insbesondere auch übertragen.⁵⁴⁴ Bei gewissen Rechten bestehen jedoch Verfügungshindernisse bzw. -beschränkungen.⁵⁴⁵ 271

Bei vermögenswerten Rechten bildet die freie Verfügungsmöglichkeit die Regel.⁵⁴⁶ Eine vertragliche Beschränkung der Verfügungsmacht wird gemeinhin für unzulässig erachtet.⁵⁴⁷ Hintergrund sind Verkehrsschutzüberlegungen. Die Verkehrs- und Umlauffähigkeit soll grundsätzlich nicht im Belieben der Beteiligten stehen, sondern vom Gesetzgeber abschliessend geregelt werden.⁵⁴⁸ Dazu bestehen mit Art. 164 Abs. 1, Art. 967 Abs. 3 OR und Art. 685a ff. OR allerdings wichtige Ausnahmen. 272

Rechte mit Verfügungsbeschränkungen fallen nach Art. 3 Abs. 1 lit. b BEG als Grundlage von Bucheffekten grundsätzlich ausser Betracht. Vorbehalten bleiben jedoch Beschränkungen der Übertragbarkeit von Namenaktien (Art. 24 Abs. 4 BEG).⁵⁴⁹ 273

3) Kausalität der Übertragung von Bucheffekten

Das Bucheffektengesetz enthält keine ausdrückliche Aussage über das Verhältnis von Verpflichtungs- und Verfügungsgeschäft bzw. über die sogenannte Kausalität oder Abstraktheit von Verfügungen nach Art. 24 BEG.⁵⁵⁰ Der 274

⁵⁴⁴ Vgl. bspw. LARENZ/WOLF, Allgemeiner Teil, § 23 N 38, TUHR/ESCHER/SCHULIN/PETER/SIEGWART, OR AT, Band I, 195.

⁵⁴⁵ Die Terminologie ist dabei nicht einheitlich. Vgl. BK-ZOBL/THURNHERR, Art. 884 N 746, für das deutsche Recht BERGER, Verfügungsbeschränkungen, 17 f.

⁵⁴⁶ Für Forderungen BSK OR I-GIRSBERGER, Art. 164 N 5. Gewisse andere Rechte sind demgegenüber von vornherein nicht zur Übertragung geeignet. Vgl. Art. 164 Abs. 1 OR (Unzulässigkeit der Abtretung aufgrund „der Natur des Rechtsverhältnisses“) und ZK-SPIRIG, Art. 164 N 160 ff.

⁵⁴⁷ Vereinbarungen über die Verfügung über ein Recht beschränken grundsätzlich nur das rechtliche Dürfen, die Verfügungsbefugnis, nicht aber das rechtliche Können, die Verfügungsmacht. Eine vertragliche Verfügungsbeschränkung hindert grundsätzlich – selbst wenn der Erwerber nicht gutgläubig ist – den Rechtsübergang nicht. Vgl. KOLLER, OR AT, § 3 N 64, BUCHER, OR AT, 46, LARENZ/WOLF, Allgemeiner Teil, § 23 N 48, FLUME, Rechtsgeschäft, 143, BK-ZOBL/THURNHERR, Art. 884 N 738.

⁵⁴⁸ LARENZ/WOLF, Allgemeiner Teil, § 23 N 48, FLUME, Rechtsgeschäft, 362 f.

⁵⁴⁹ Vgl. dazu vorne N 17 ff. A.A. Kommentar BEG-SCHOTT, Art. 24 BEG N 117 ff.

⁵⁵⁰ Kausalität liegt vor, wenn eine Verfügung in ihrer Gültigkeit vom Bestand des Verpflichtungsgeschäfts abhängig ist. Ist eine Verfügung trotz fehlendem oder ungültigem

Vorentwurf für ein Bundesgesetz über die Verwahrung und Verwaltung von Wertpapieren und Bucheffekten (Wertpapierverwahrungsgesetz, WVG) hatte sich in Art. 21 WVG demgegenüber ausdrücklich für das Kausalitätsprinzip ausgesprochen.⁵⁵¹ In das Bucheffektengesetz hat diese Bestimmung keinen Eingang gefunden.

- 275 Das Bucheffektengesetz regelt einzelne Aspekte fehlerhafter Verfügungen in Art. 27, 28 und 29 BEG und enthält in Art. 15 Abs. 2 BEG eine Bestimmung, wonach die Verwahrungsstelle weder das Recht noch die Pflicht hat, den Rechtsgrund der Weisung zu überprüfen.⁵⁵² Die Botschaft weist in diesem Zusammenhang darauf hin, dass die Verwahrungsstelle zur Ausführung der Weisung verpflichtet sei, selbst wenn sie Kenntnis von Mängeln im Grundverhältnis habe. Insofern sei die Weisung als eines der Elemente des Verfügungsgeschäfts von der Wirksamkeit des Kausalgeschäfts bzw. Verpflichtungsgeschäfts unabhängig.⁵⁵³ Im Zusammenhang mit der Stornierung von Belastungen nach Art. 27 BEG hält die Botschaft zudem fest, dass Mangel im Kausalgeschäft nie einen Anspruch auf Stornierung begründen würden. Fehle es an einem wirksamen Kausalgeschäft und sei deshalb die Übertragung von Bucheffekten rückgängig zu machen, so bedürfe es dazu immer einer Weisung des Empfängers zur Rückübertragung der Bucheffekten.⁵⁵⁴
- 276 Ein Teil der Lehre schliesst aus Art. 15 Abs. 2 BEG, aus den Ausführungen in der Botschaft und aus der Tatsache, dass die Stornierung nur bei bestimmten Mängeln der Weisung zugelassen wird, auf die Abstraktheit der Verfügung über Bucheffekten nach Art. 24 BEG.⁵⁵⁵ Zusätzlich wird darauf hinge-

Verpflichtungsgeschäft wirksam, liegt Abstraktheit vor (GAUCH/SCHLUEP/SCHMID/EMMENEGGER, OR AT, N 3515 ff., FLUME, Rechtsgeschäft, 152 ff., HONSELL, Tradition und Zession, 353 f., VON DER CRONE, Zession, 249 ff.).

⁵⁵¹ Vgl. dazu VON DER CRONE/KESSLER/GERSBACH, Wertpapierverwahrungsgesetz, 149 und VON DER CRONE/GERSBACH/KESSLER, Entwurf und Kommentar WVG, 43.

⁵⁵² Vgl. zu diesen Anhaltspunkten auch FOËX, Disposition, 88 f. und FISA & HSC Commentary-KUHN, Prel. Cmts Arts. 24-26 FISA N 17 ff., die aufgrund dieser Einzelregeln davon ausgehen, dass die Frage der Kausalität oder Abstraktheit keine praktischen Konsequenzen hat.

⁵⁵³ Botschaft BEG, 9359.

⁵⁵⁴ Botschaft BEG, 9373.

⁵⁵⁵ BLUM, Rechtsmängel, 695 Fn 20. Ähnlich auch THÉVENOZ, Dépôt collectif, 708 und PIOTET, Ruptures, 111, STEINER, Besicherung, 141, DALLA TORRE/LEISINGER/MOSIMANN/REY/SCHOTT/WEBER, Sicherheiten, 17 Fn 7, EIGENMANN, Réalisation, 134, ROTH, Zukunft des Wertpapierrechts, 177, WIEGAND, Bucheffekte, 1132 f. Offen gelassen bei LANZ, Aktientransfer, 204. Für die Kausalität demgegenüber STEINAUER, Déma-

wiesen, dass das Abstraktionsprinzip mit Verkehrsschutzüberlegungen, die wichtige Zielsetzung des Bucheffektengesetzes sind, eher in Einklang zu bringen sei als das Kausalitätsprinzip.⁵⁵⁶ FOËX geht ebenfalls von der Geltung des Abstraktionsprinzips aus. Er hält das Bucheffektengesetz jedoch zumindest auch als mit dem Kausalitätsprinzip kompatibel.⁵⁵⁷

Art. 15 Abs. 2 und Art. 27 ff. BEG lassen keinen eindeutigen Schluss zu hinsichtlich der Kausalität oder der Abstraktheit von Verfügungen.⁵⁵⁸ Mit Art. 15 Abs. 2 BEG wird einzig das Verhältnis von Weisung und Grundgeschäft im Hinblick auf das Verhältnis zwischen Kontoinhaber und Verwahrungsstelle geregelt, nicht jedoch das Verhältnis von Verfügung und Grundgeschäft. Auch die Stornierung betrifft nur das Verhältnis zwischen der Verwahrungsstelle und ihrem Kontoinhaber, nicht jedoch das Rechtsverhältnis zwischen dem Verfügenden und dem Verfügungsempfänger. Weder aus Art. 15 Abs. 2 BEG noch aus der fehlenden Möglichkeit der Stornierung einer Belastung kann daher auf die Abstraktheit der Verfügung geschlossen werden.⁵⁵⁹

Bei der Zession, bei welcher in der Schweiz ebenfalls eine ausdrückliche gesetzliche Anordnung der Kausalität oder Abstraktheit fehlt, wird zugunsten der Kausalität der Wille der Beteiligten angeführt. Jedes Rechtsgeschäft trägt einen Grund in sich. Bei der Verfügung liegt dieser Grund in der Regel in der Erfüllung des vorangegangenen Verpflichtungsgeschäfts. Fehlt es daher an der Verpflichtung, so ist auch die Verfügung nicht gewollt.⁵⁶⁰ Überwiegende

térialisation, 154 Fn. 55, ZBINDEN, Pfandrecht an Aktien, 25 f. und – de lege ferenda – EIGENMANN, Projet de loi, 111.

⁵⁵⁶ BÄRTSCHI, Umsetzung, 1078 Fn. 65.

⁵⁵⁷ FOËX, Disposition, 88 f.

⁵⁵⁸ Vgl. FOËX, Disposition, 88 f., der darauf hinweist, dass Art. 15 Abs. 2 BEG lediglich aussage, dass die Weisung auszuführen sei, und nicht auch, dass die Übertragung wirksam sei. Ebenso wenig enthalte Art. 27 BEG eine Aussage darüber, wann eine Weisung unwirksam sei. Ausserdem BÄRTSCHI, Umsetzung, 1078, insb. Fn 65 und Fn 72.

⁵⁵⁹ Dieser Schluss wäre nur richtig, wenn es sich bei der Stornierung um eine Berichtigung eines materiell fehlerhaften Registers handeln würde. Bei einer fehlerhaften Übertragung fällt dies schon deshalb ausser Betracht, weil der Erwerber an der Korrektur nicht beteiligt ist. Bei der Stornierung einer Belastung im Falle einer fehlerhaften Übertragung handelt es sich um einen Schadenersatzanspruch des Kontoinhabers gegenüber der Verwahrungsstelle (vgl. dazu ausführlich hinten N 560 ff.).

⁵⁶⁰ VON DER CRONE, Zession, 249, JÄGGI, Zession, 7, ZK-SPIRIG, Vorbem. zu Art. 164-174 N 56. Vgl. demgegenüber HONSELL, Tradition und Zession, 368 und LARENZ, Schuldrecht Band II/1, § 39 II d), die darauf hinweisen, dass es sich bei der Kausalität oder Abstraktheit um eine juristische Konstruktion handelt. Die Entscheidung, welche der

Interessen Dritter oder der Allgemeinheit und insbesondere Verkehrsschutzüberlegungen können aber eine Loslösung der Verfügung vom Rechtsgrund rechtfertigen.⁵⁶¹ Dem Verkehrsschutz wird dabei durch das Abstraktionsprinzip grundsätzlich besser Rechnung getragen. Die konkreten Auswirkungen des Kausalitäts- bzw. des Abstraktionsprinzips hängen jedoch in erheblichem Masse von den übrigen rechtlichen Rahmenbedingungen ab, namentlich von vorhandenen Verkehrsschutzbestimmungen.⁵⁶² Das Abstraktionsprinzip ist bei der Zession vor allem deshalb wichtig, weil grundsätzlich die Möglichkeit eines gutgläubigen Erwerbs fehlt.⁵⁶³

- 279 Das Bucheffektengesetz sieht demgegenüber in Art. 29 BEG die Möglichkeit eines gutgläubigen Erwerbs vor. Das Hauptargument für die Geltung des Abstraktionsprinzips bei der Zession greift daher bei Bucheffekten gerade nicht. Vielmehr spricht die Tatsache, dass der Gesetzgeber Bestimmungen zum gutgläubigen Erwerb von Bucheffekten für notwendig erachtet hat, für die Geltung des Kausalitätsprinzips. Es ist daher davon auszugehen, dass Übertragungen von Bucheffekten nach Art. 24 BEG kausal sind. Im Übrigen darf man, nachdem das Bundesgericht die Streitfrage bei der Zession zunächst im Sinne der Abstraktheit entschieden hatte,⁵⁶⁴ in späteren Entscheidungen die Frage jedoch mit Hinweis auf die Wendung im Mobiliarsachenrecht

möglichen Gestaltungen den Vorzug verdient, kann nicht davon abhängen, welche Momente gerade für das Bewusstsein der Beteiligten im Vordergrund stehen, da der Rechtsverkehr nach festen Massstäben und typisierten Geschäften verlangt. LARENZ schliesst daraus, dass es vielmehr auf eine Würdigung der sich jeweils ergebenden Rechtsfolgen ankomme. Allerdings haben sich auch juristische Konstruktionen an der Erwartungshaltung der Betroffenen zu orientieren.

⁵⁶¹ Vgl. insb. BUCHER, OR AT, 554 ff., der die Abstraktheit der Zession mit den Auswirkungen auf die Rechtsverhältnisse zwischen Zedent, Zessionar und Schuldner begründet.

⁵⁶² KEGEL, Verpflichtung und Verfügung, 78. Vgl. auch FLUME, Rechtsgeschäft, 177, der darauf hinweist, dass bei der Wertung des Abstraktionsprinzips namentlich auch die weitergehende Berücksichtigung des Irrtums nach deutschem Recht als in anderen Rechtsordnungen berücksichtigt werden müsse, und LARENZ, Schuldrecht Band II/1, § 39 II d).

⁵⁶³ So insb. ZR 87 Nr. 129, der die Abstraktheit vor allem damit begründet, dass die Verkehrsfähigkeit von Forderungen eine nicht akzeptable Beeinträchtigung erfahren würde, wenn bei einem Mangel des Grundgeschäftes nicht nur die erste Zession, sondern auch die nachfolgenden Abtretungserklärungen wirkungslos blieben.

⁵⁶⁴ BGE 24 II 918, 924, 50 II 389, 393, 67 II 123, 127.

wieder offen gelassen hat,⁵⁶⁵ von einer gewissen Tendenz zur Kausalität von Verfügungen ausgehen.

Zu Recht wird aber auf die geringen praktischen Auswirkungen des Kausalitäts- oder Abstraktionsprinzips im Bucheffektengesetz hingewiesen.⁵⁶⁶ Diese sind aber nicht Folge des fehlenden Stornierungsanspruchs gegenüber der Verwahrungsstelle bei einem fehlenden oder ungültigen Grundgeschäft (Art. 27 Abs. 1 BEG und Art. 15 Abs. 2 BEG). Der Anspruch auf Stornierung einer Belastung basiert einzig auf dem Rechtsverhältnis zwischen dem Kontoinhaber und seiner Verwahrungsstelle und ist daher unabhängig vom Grundgeschäft zwischen dem Verfügenden und dem Erwerber. Die Auswirkungen der Kausalität oder Abstraktheit sind beschränkt, weil bei einer Übertragung von Bucheffekten durch Weisung und Gutschrift nach Art. 24 BEG der Erwerber gemäss Art. 29 Abs. 2 BEG unabhängig von der Art des Mangels ein Recht erwirbt und die Rückabwicklung immer nach schuldrechtlichen Grundsätzen erfolgt.⁵⁶⁷ 280

II. Rechtsfolgen des Fehlens von Verfügungsvoraussetzungen

Fehlt es an einer Verfügungsvoraussetzung, ist die Verfügung über die Bucheffekten grundsätzlich ungültig.⁵⁶⁸ Die Ungültigkeit der Verfügung schliesst allerdings einen gesetzlichen Rechtserwerb des Begünstigten durch die Gutschrift nicht aus.⁵⁶⁹ 281

⁵⁶⁵ BGE 84 II 355, 363: „[...] im übrigen dürfte sich angesichts der Wendung der Rechtsprechung im Gebiete des Mobiliarsachenrechts, BGE 55 II 302 ff., eine erneute Prüfung dieser grundsätzlichen Frage des Zessionsrechtes genügend rechtfertigen, wenn auch gewiss die Verschiedenheit des Gegenstandes der Übertragung nach wie vor die Möglichkeit voneinander abweichender Lösungen offen lässt [...]“, sowie BGE 95 II 109, 112.

⁵⁶⁶ FOEX, Disposition, 88 f. und FISA & HSC Commentary-KUHN, Prel. Cmts Arts. 24-26 FISA N 17 ff.

⁵⁶⁷ Vgl. dazu ausführlich hinten N 487 ff.

⁵⁶⁸ Vgl. bspw. FOEX, Disposition, 85, FISA & HSC Commentary-EIGENMANN, Prel. Cmts Arts. 24-26 FISA N 14.

⁵⁶⁹ Zum Ganzen ausführlich hinten N 487 ff.

§ 10 Weisung zur Übertragung von Bucheffekten

I. Begriff und rechtliche Einordnung der Weisung

1) Weisung als einseitige, rechtsgeschäftliche Willenserklärung

- 282 Das Bucheffektengesetz enthält keine Legaldefinition der Weisung.⁵⁷⁰ Es enthält jedoch in Art. 15, Art. 20 und Art. 24 Abs. 1 BEG punktuelle Regelungen.
- 283 Die Botschaft umschreibt – in Anlehnung an Art. 24 Abs. 1 lit. a BEG – die Weisung als eine „Instruktion des Anlegers an seine Verwahrungsstelle, die notwendigen Buchungen vorzunehmen“.⁵⁷¹ Rechtlich qualifiziert die Botschaft die Weisung als eine „einseitige, rechtsgeschäftliche und empfangsbedürftige Willenserklärung der Kontoinhaberin oder des Kontoinhabers an die Verwahrungsstelle, die Bucheffekten auf die Erwerberin oder den Erwerber zu übertragen“.⁵⁷² Gleichzeitig grenzt die Botschaft die Weisung von der Anweisung nach Art. 466 ff. OR ab.⁵⁷³ Der Bericht der technischen Arbeitsgruppe zum Bucheffektengesetz schliesst daraus, dass die Weisung als ein „Rechtsinstitut sui generis“ zu qualifizieren sei. Die Regeln verwandter Institute dürften deshalb nur mit Zurückhaltung auf die Weisung zur Verfügung über Bucheffekten übertragen werden.⁵⁷⁴
- 284 Die Lehre schliesst sich der Umschreibung als einseitige, rechtsgeschäftliche und empfangsbedürftige Willenserklärung weitestgehend an.⁵⁷⁵ Einzelne Autoren bezeichnen die Weisung zudem als eigentliches Verfügungsgeschäft („acte de disposition“).⁵⁷⁶ Nicht einheitlich beantwortet wird die Frage, ob

⁵⁷⁰ Vgl. FISA & HSC Commentary-KUHN, Art. 15 FISA N 1 f. und N 9, FISA & HSC Commentary-EIGENMANN, Art. 24 FISA N 10 sowie Bericht EFD, 66.

⁵⁷¹ Botschaft BEG, 9341, Bericht EFD, 36.

⁵⁷² Botschaft BEG, 9359, Bericht EFD, 66.

⁵⁷³ Botschaft BEG, 9359.

⁵⁷⁴ Bericht EFD, 66.

⁵⁷⁵ FOEX, Disposition, 84, FISA & HSC Commentary-KUHN, Art. 15 FISA N 9 ff., FISA & HSC Commentary-EIGENMANN, Art. 24 FISA N 10 ff., HESS/STÖCKLI, Grundzüge und Missverständnisse, 116.

⁵⁷⁶ FOEX, Disposition, 84 f. („acte de disposition stricto sensu“). Vgl. auch STEINAUER, Dématérialisation, 154 („acte de disposition au sens technique“) und EIGENMANN, Projet de loi, 110.

und inwieweit Rückgriff auf das Anweisungsrecht genommen werden darf.⁵⁷⁷

2) Doppelte Funktion und Inhalt der Weisung

Die Rechtsposition eines Anlegers umfasst einerseits die Bucheffekten als Recht gegenüber dem Emittenten und andererseits die depotvertragliche Beziehung gegenüber der unmittelbaren Verwahrungsstelle. Vor diesem Hintergrund sind auch zwei Funktionen der Weisung zu unterscheiden: die Funktion der Weisung im Hinblick auf die Übertragung des Rechts gegenüber dem Emittenten auf den Erwerber und die Funktion der Weisung im Rahmen des Depotvertrages.⁵⁷⁸ Diese beiden Funktionen spiegeln sich auch in der Gesetzssystematik wider: Die Weisung als Teil des Verfügungsgeschäfts über das emittierte Recht ist in Art. 24 BEG geregelt. Mit den depotvertraglichen Aspekten befasst sich demgegenüber Art. 15 BEG, der sich gesetzssystematisch im vierten Kapitel („Rechte aus der Verwahrung von Bucheffekten“) befindet, welches vornehmlich das Verhältnis zwischen Kontoinhaber und Verwahrungsstelle regelt.⁵⁷⁹

a) *Weisung als Bestandteil des Verfügungsgeschäfts über das emittierte Recht (Art. 24 BEG)*

Nach Art. 24 Abs. 1 BEG setzt die Übertragung von Bucheffekten eine Weisung des Kontoinhabers an die Verwahrungsstelle, die Bucheffekten zu übertragen, voraus. Die Weisung ist damit eine auf Übertragung des Rechts gerichtete rechtsgeschäftliche Willenserklärung des Verfügenden und Bestandteil des Verfügungsgeschäfts über das Recht gegenüber dem Emittenten. In diesem Sinne kann die Weisung auch als „eigentliches Verfügungsgeschäft“ bezeichnet werden,⁵⁸⁰ doch darf diese Formulierung nicht darüber hinwegtäuschen, dass sich die Verfügung nicht in der Weisung erschöpft.

⁵⁷⁷ Die Unterschiede hervorhebend Botschaft BEG, 9359, einen Rückgriff nicht ganz ausschliessend FISA & HSC Commentary-KUHN, Art. 15 FISA N 11, die Ähnlichkeiten betonend HANTEN, Bucheffektengesetz, 64 ff. Vgl. dazu hinten N 294 ff.

⁵⁷⁸ Ähnlich HANTEN, Bucheffektengesetz, 62 f.

⁵⁷⁹ Vgl. dazu Botschaft BEG, 9341.

⁵⁸⁰ FOËX, Disposition, 84 f. („acte de disposition stricto sensu“). Vgl. auch STEINAUER, Dématérialisation, 154 („acte de disposition au sens technique“) und EIGENMANN, Projet de loi, 110.

- 287 Während bei Verfügungen die Willenserklärung des Verfügenden in der Regel an den Verfügungsempfänger gerichtet ist, richtet sich die Verfügungserklärung bei Bucheffekten an die Verwahrungsstelle.⁵⁸¹ Die Weisung muss weder vom Empfänger noch von der Verwahrungsstelle angenommen werden.⁵⁸² Bei der Verfügung über Bucheffekten handelt es sich daher um ein einseitiges Rechtsgeschäft.⁵⁸³
- 288 Die Weisungsberechtigung des Anlegers gegenüber seiner Verwahrungsstelle ergibt sich – neben dem Depotvertrag – auch aus seiner Stellung als Rechtsinhaber der Bucheffekte bzw. des Rechts gegenüber dem Emittenten.⁵⁸⁴ Die Möglichkeit, über ein Recht zu verfügen, ist neben der Befugnis, das Recht geltend zu machen, grundsätzlich Teilgehalt eines jeden Rechts.⁵⁸⁵ Die Verfügung ist ein Akt der Ausübung des Rechts.⁵⁸⁶ Grundsätzlich verleiht die Rechtsinhaberschaft an einem relativen Recht gegenüber Dritten zwar keine Rechtsmacht. Die intermediäre Verwahrung von Effekten führt jedoch dazu, dass der Berechtigte bei der Verfügung auf die Mitwirkung der Verwahrungsstellen angewiesen ist. Die Weisungsberechtigung des Rechtsinhabers ist daher Voraussetzung für die Ausübung der Rechte und somit systemimmanent. Hinzu kommt, dass der Anleger gemäss Art. 8 Abs. 1 BEG grundsätzlich einen Anspruch auf Auslieferung von Wertpapieren hat, so dass sich die Weisungsberechtigung indirekt auch auf das Eigentumsrecht am Papier abstützen lässt.⁵⁸⁷

b) Weisung als auftragsrechtliche Weisung im Rahmen des Depotvertrags (Art. 15 BEG)

- 289 Art. 15 BEG regelt die depotvertraglichen Aspekte der Weisung. Absatz 1 der Bestimmung enthält die Verpflichtung der Verwahrungsstelle, Weisungen zur Verfügung über Bucheffekten nach Massgabe ihres Vertrages mit dem Kontoinhaber auszuführen. Nach Absatz 2 hat die Verwahrungsstelle weder das Recht noch die Pflicht, den Rechtsgrund der Weisung zu überprüfen, und

⁵⁸¹ Vgl. Art. 24 Abs. 1 lit. a BEG („Weisung des Kontoinhabers an die Verwahrungsstelle“).

⁵⁸² Vgl. Botschaft BEG, 9359, FISA & HSC Commentary-KUHN, Art. 15 FISA N 9, und im Zusammenhang mit dem Depotvertrag hinten N 292.

⁵⁸³ Vgl. dazu ausführlich hinten N 368.

⁵⁸⁴ Bericht EFD, 66 und FISA & HSC Commentary-KUHN, Art. 15 FISA N 21.

⁵⁸⁵ VON TUHR/ESCHER/SCHULIN/PETER/SIEGWART, OR AT, Band I, 195, FLUME, Rechtsgeschäft, 142.

⁵⁸⁶ LARENZ/WOLF, Allgemeiner Teil, § 23 N 38.

⁵⁸⁷ Vgl. dazu vorne N 92 ff.

in Absatz 3 sind die Zulässigkeit und der Zeitpunkt des Widerrufs einer Weisung geregelt.

Beim Depotvertrag zwischen Kontoinhaber und Verwahrungsstelle handelt es sich um einen gemischten Vertrag mit hinterlegungsrechtlichen und auftragsrechtlichen Elementen.⁵⁸⁸ Damit kommt dem Kontoinhaber bereits gestützt auf Art. 397 OR ein Weisungsrecht zu. Art. 15 BEG konkretisiert dieses Weisungsrecht im Hinblick auf die Pflicht der Verwahrungsstelle, bei der Übertragung von Bucheffekten mitzuwirken. Gleichzeitig kann die Weisung als Ausübung des aufgrund der mediatisierten Verwahrung modifizierten hinterlegungsrechtlichen Herausgabeanspruchs verstanden werden.⁵⁸⁹

Die Weisung wird im Auftragsrecht umschrieben als „einseitige Anordnung des Auftraggebers [...], die dem Beauftragten innerhalb des konkreten Vertrages [...] Gegenstand und Art und Weise seines Tuns vorschreibt“.⁵⁹⁰ Weisungen sind einseitige, empfangsbedürftige Willenserklärungen des Auftraggebers, die den Inhalt des Auftrags konkretisieren oder die Vertragserfüllung modifizieren.⁵⁹¹ Weisungen bedürfen keiner Annahme.⁵⁹²

Die Pflicht der Verwahrungsstelle zur Mitwirkung bei der Übertragung ist somit bereits im Depotvertrag enthalten. Mit der Weisung, die Bucheffekten zu übertragen, wird der Depotvertrag konkretisiert und modifiziert. An die Stelle der Verwahrungspflicht tritt die Pflicht, die zur Übertragung der Bucheffekten notwendigen Handlungen vorzunehmen.⁵⁹³ Die einzelnen Übertra-

⁵⁸⁸ Vgl. vorne N 86 ff.

⁵⁸⁹ Vgl. vorne N 95 f.

⁵⁹⁰ BK-FELLMANN, Art. 397 N 16, ausführlicher BK-GAUTSCHI, Art. 397 N 2 b („einseitige und bestimmte, dem Beauftragten zur Kenntnis gelungene Willensäußerung des Auftraggebers über die Ausführung des Auftrages, die einerseits den Beauftragten unter den gesetzlichen Vorbehalten wie eine Vertragsabrede bindet und die andererseits die abstrakte und objektive Sorgfalts- und Treuepflicht durch eine subjektive und konkrete Direktive des Handelns ersetzt“). BSK OR I-WEBER, Art. 397 N 4, definiert Weisungen als „konkrete, bestimmte Direktiven des Auftraggebers, die an die Stelle der allgemeinen Ausrichtung der Beauftragtentätigkeit auf die Auftraggeberinteressen treten“.

⁵⁹¹ Umstritten ist, ob das Weisungsrecht ein Gestaltungsrecht darstellt. Ablehnend BK-FELLMANN, Art. 397 N 18 ff. Bejahend BK-GAUTSCHI, Art. 397 N 2c und für das Weisungsrecht des Arbeitgebers PORTMANN/Stöckli, Arbeitsrecht, N 562 f.

⁵⁹² BK-FELLMANN, Art. 397 N 18 ff., BSK OR I-WEBER, Art. 397 N 7. Das gilt unabhängig von der Rechtsnatur des Weisungsrechts.

⁵⁹³ Vgl. dazu im Einzelnen hinten N 308 ff.

gungen erfolgen somit im Rahmen des bestehenden Depotvertrages und stellen keine eigenständigen Aufträge dar.⁵⁹⁴

- 293 Mit der Ausführung der Weisung wird der Depotvertrag in Bezug auf die betreffenden Werte beendet. Dies findet Ausdruck in der Belastungsbuchung,⁵⁹⁵ zu welcher die Verwahrungsstelle aufgrund der Weisung ermächtigt wird.⁵⁹⁶ Ohne wirksame Weisung darf somit keine Belastung vorgenommen werden. Die Rechtswirkungen einer nicht gerechtfertigten Belastung ergeben sich indirekt aus Art. 27 BEG.⁵⁹⁷

3) Verhältnis zur Anweisung nach Art. 466 ff. OR

- 294 Die Botschaft⁵⁹⁸ und ein Teil der Lehre⁵⁹⁹ weisen darauf hin, dass es sich bei der Weisung zur Übertragung von Bucheffekten nicht um eine Anweisung im Sinne von Art. 466 ff. OR handle. Die Weisung weise zwar gewisse Ähnlichkeiten mit der Anweisung auf, sei jedoch von dieser zu unterscheiden. Insbesondere sei die Weisung keine Doppelermächtigung; sie richte sich ausschliesslich an die Verwahrungsstelle, nicht auch an den Erwerber. Die Weisung habe auch nicht eine Ermächtigung an die Verwahrungsstelle zur Leistung von Bucheffekten zum Gegenstand; vielmehr ermächtige und verpflichte sie die Verwahrungsstelle lediglich, eine Belastung des Effektenkontos vorzunehmen.⁶⁰⁰
- 295 Überweisungsaufträge im bargeldlosen Zahlungsverkehr werden nach herrschender Lehre und Rechtsprechung als Anweisung im Sinne von Art. 466

⁵⁹⁴ Vgl. auch EMCH/RENZ/ARPAGAU, Bankgeschäft, N 775 und HANTEN, Bucheffektengesetz, 63. Das ergibt sich namentlich daraus, dass die Bank zur Ausführung der Weisung verpflichtet ist. A.A. BK-GAUTSCHI, Vorbem. zu Art. 472 ff. N 4b.

⁵⁹⁵ Zur rechtlichen Bedeutung der Belastungsbuchung hinten N 411 ff.

⁵⁹⁶ Ähnlich HANTEN, Bucheffektengesetz, 63, STEINER, Besicherung, 94.

⁵⁹⁷ Zu den Wirkungen einer Belastung ohne Weisung vgl. hinten 504 ff.

⁵⁹⁸ Botschaft BEG, 9359.

⁵⁹⁹ FISA & HSC Commentary-EIGENMANN, Art. 24 FISA N 12, Kommentar BEG-HESS/ZBINDEN, Art. 15 BEG N 21, BSK OR I-KOLLER, Art. 466 N 12a, differenzierend FISA & HSC Commentary-KUHN, Art. 15 FISA N 11. Bei einer verwahrungsstelleninternen Übertragung von einer echten Anweisung ausgehend demgegenüber BSK Wertpapierrecht-PULVER/MEYER BAHAR, Art. 15 BEG N 15, die allerdings nicht berücksichtigen, dass die Weisung zwar zur Leistung von Bucheffekten ermächtigt, diese Leistung jedoch aus dem Vermögen des Anweisenden stammt und nicht aus demjenigen des Angewiesenen.

⁶⁰⁰ Botschaft BEG, 9359.

OR qualifiziert,⁶⁰¹ obwohl kein typisches Anweisungsverhältnis vorliegt. Der Überweisende ermächtigt den Empfänger in aller Regel nicht persönlich zur Entgegennahme der Leistung. Vielmehr bringt die Bank die Anweisung dem Anweisungsempfänger zur Kenntnis, indem sie ihm das entsprechende Guthaben auf dem Konto gutschreibt. Mit der Gutschrift nimmt die Bank (bei der eingliedrigen Anweisung) gleichzeitig auch die Anweisung im Sinne von Art. 468 Abs. 1 OR an. Diese Form der Anweisung wird – in Abgrenzung zum Standardfall der indirekten Anweisung nach Art. 466 OR – als direkte Anweisung bezeichnet, auf welche aber gleichwohl die Bestimmungen von Art. 466 ff. OR zur Anwendung gelangen.⁶⁰²

Die Weisung zur Übertragung von Bucheffekten ist einzig an die Verwahrungsstelle gerichtet. Sie unterscheidet sich darin in tatsächlicher Hinsicht nicht von der direkten Anweisung, bei welcher es ebenfalls an einer Erklärung gegenüber dem Empfänger fehlt. Auch darüber hinaus weist die Übertragung von Bucheffekten zumindest aufgrund der vorzunehmenden Buchungen und der Mitwirkung von Intermediären hohe Ähnlichkeit mit einer Banküberweisung auf. Zudem liegt sowohl dem Bucheffektengesetz als auch dem Anweisungsrecht die Zielsetzung der Erleichterung des Rechtsverkehrs mit den entsprechenden Werten zugrunde. Daher kann sich in Einzelfragen, soweit es um Verkehrsschutzinteressen geht, eine (analoge) Anwendung des Anweisungsrechts als sinnvoll erweisen.⁶⁰³ 296

In rechtlicher Hinsicht bestehen jedoch auch wesentliche Unterschiede zwischen der Anweisung und der Übertragung von Bucheffekten. Bei einer Anweisung wird der Angewiesene ermächtigt, dem Anweisungsempfänger aus dem eigenen Vermögen eine Leistung zu erbringen. Bei der Übertragung von Bucheffekten geht demgegenüber das Recht gegenüber dem Emittenten durch die Gutschrift direkt vom veräussernden Anleger auf den Erwerber über. Die Verwahrungsstelle des Erwerbers leistet nicht aus ihrem Vermögen.⁶⁰⁴ Sie ist im Hinblick auf die Übertragung des Rechts gegenüber dem 297

⁶⁰¹ BGE 126 III 20, 22, BGE 124 III 253, 252 f., BGE 132 III 609, 615 und BUIS, Banküberweisung, 45. Die genaue rechtliche Erfassung mehrgliedriger Überweisungen ist allerdings umstritten, vgl. dazu VON DER CRONE, Rechtliche Aspekte, 42 f.

⁶⁰² BGE 132 III 609, 615.

⁶⁰³ FISA & HSC Commentary-KUHN, Art. 15 N 11.

⁶⁰⁴ HANTEN, Bucheffektengesetz, 67.

Emittenten vielmehr auf eine formelle, unterstützende Funktion beschränkt, die sich aus ihrer Eigenschaft als Registerführerin ergibt.⁶⁰⁵

- 298 Mit der Gutschrift von Bucheffekten sind allerdings auch depotvertragliche Forderungsrechte gegenüber der unmittelbaren Verwahrungsstelle verbunden. Die Gutschriften für Zwischenverwahrungsstellen repräsentieren sogar einzig diese Rechte. Diese depotvertraglichen Rechte werden bei einer Übertragung von Bucheffekten nicht zusammen mit den Rechten gegenüber dem Emittenten übertragen. Vielmehr wird der Depotvertrag des Veräusserers mit seiner Verwahrungsstelle beendet und derjenige des Erwerbers um die betreffenden Effekten erweitert. Die entsprechenden Forderungsrechte des Erwerbers werden mit anderen Worten neu begründet und leiten sich nicht von denjenigen des Veräusserers gegenüber seiner Verwahrungsstelle ab. Damit besteht im Hinblick auf diese Rechte eine gewisse Parallele zum Anweisungsrecht.⁶⁰⁶ Diese darf allerdings nicht überbewertet werden.⁶⁰⁷ Inhalt von Bucheffekten sind Rechte gegenüber dem Emittenten. Diese werden übertragen. Die Begründung von Rechten gegenüber der unmittelbaren Verwahrungsstelle ist nicht Gegenstand und nicht Ziel der Übertragung, sondern vielmehr Folge der Unterstellung der übertragenen Rechte unter den Depotvertrag.

4) Weisungen bei verwahrungsstellenübergreifenden Übertragungen

- 299 Bei verwahrungsstellenübergreifenden Übertragungen von Bucheffekten sind Weisungen auf mehreren Verwahrungsebenen notwendig. Bei einer dreistufigen Verwahrungskette weist der Veräusserer seine unmittelbare Verwahrungsstelle an, die Bucheffekten zu übertragen. Die Verwahrungsstelle des Veräusserers wiederum weist ihre Verwahrungsstelle an, die Effekten der Verwahrungsstelle des Erwerbers gutzuschreiben. Diese nimmt schliesslich die Gutschrift auf dem Effektenkonto des Erwerbers vor. Das wirft die

⁶⁰⁵ Die Funktion der Verwahrungsstelle hat insofern eine gewisse Ähnlichkeit mit derjenigen des Grundbuchführers bei der Übertragung von Rechten an Grundstücken. Zur formellen Funktion der Verwahrungsstelle vgl. auch LEHMANN, Finanzinstrumente, 420.

⁶⁰⁶ Vgl. dazu vorne N 294 ff. Ebenso HANTEN, Bucheffektengesetz, 67.

⁶⁰⁷ A.A. HANTEN, Bucheffektengesetz, 67, die allerdings den wesentlichen Inhalt von Bucheffekten in der Berechtigung gegenüber der Verwahrungsstelle sieht und insbesondere auch das Auslieferungsrecht nach Art. 8 BEG als depotvertraglichen Anspruch qualifiziert und nicht auf die Rechtsinhaberschaft am emittierten Recht abstützt. Vgl. dazu vorne N 92 ff.

Frage nach der rechtlichen Bedeutung der Weisung der Zwischenverwahrungsstelle an die Drittverwahrungsstelle sowie nach dem Verhältnis dieser Weisung zur Weisung des Veräusserers auf.

Bucheffekten sind Rechte gegenüber einem Emittenten. Rechtsinhaber dieser Rechte sind die Anleger. Nur ihnen kommt Verfügungsmacht zu. Die beteiligten Zwischen- und Drittverwahrungsstellen verwahren und verwalten die Bucheffekten lediglich. Teil der Verfügung über das Recht gegenüber dem Emittenten ist demnach nur die Weisung des veräussernden Kontoinhabers. Die allfälligen weiteren Weisungen der Verwahrungsstellen dienen lediglich der Anpassung der depotvertraglichen Beziehungen. Es wäre daher folgerichtig, diese Weisungen lediglich als Weiterleitungen der ursprünglichen Weisungen zu verstehen.⁶⁰⁸

Das Bucheffektengesetz weist den Weisungen der Verwahrungsstellen an übergeordnete Verwahrungsstellen jedoch in mehreren Bestimmungen eine eigenständige Bedeutung zu. Es handelt sich nicht nur um eine Mitteilung an die übergeordnete Verwahrungsstelle, die Effekten nun für eine andere Person zu verwahren. Bereits der Wortlaut von Art. 24 Abs. 1 BEG spricht von der Weisung des „Kontoinhabers“ an die Verwahrungsstelle und nicht von derjenigen des „Anlegers“. Das deutet darauf hin, dass Art. 24 BEG auch im Verhältnis zwischen den Verwahrungsstellen zur Anwendung gelangen soll, auch wenn hier nur die depotvertraglichen Beziehungen betroffen sind und keine Übertragung im eigentlichen Sinn, sondern ein anweisungähnlicher Tatbestand vorliegt. Weiter besteht das Weisungsrecht gemäss Art. 13 Abs. 2 BEG nur jeweils gegenüber der unmittelbaren Verwahrungsstelle, weshalb eine Weiterleitung der Weisung ausgeschlossen ist und die Zwischenverwahrungsstelle eine eigene Weisung erteilt. Wichtiger aber noch sind die Stornierungsbestimmungen. Diese finden jeweils im unmittelbaren Verhältnis zwischen Kontoinhaber und Verwahrungsstelle Anwendung, ohne dass dabei nach den Verwahrungsstufen unterschieden wird. Die Ungültigkeit der Weisung des veräussernden Anlegers führt damit nicht zwingend auch zur Ungültigkeit der weitergeleiteten Weisung.⁶⁰⁹ Ebenso stellt die Weisung der Verwahrungsstelle an die Drittverwahrungsstelle nicht lediglich eine weitergeleitete Weisung dar, sondern vielmehr eine eigenständige Weisung, die allerdings nur die relativen Rechte zwischen den Verwahrungsstellen betrifft.

⁶⁰⁸ So ausdrücklich HANTEN, Bucheffektengesetz, 81. Vgl. ausserdem Botschaft BEG, 9359 und FISA & HSC Commentary-KUHN, Art. 15 FISA N 22, die von einer „Weiterleitung“ („forwarding“) der Weisung sprechen.

⁶⁰⁹ Vgl. dazu hinten N 556.

Die Eigenständigkeit der einzelnen Weisungen zeigt sich schliesslich in der Tatsache, dass das Bucheffektengesetz in Art. 20 BEG eine Sonderregelung für Weisungen von Verwahrungsstellen, die an einem Effektenabrechnungs- und -abwicklungssystem teilnehmen, vorsieht.

- 302 Auswirkungen zeigt diese Unabhängigkeit der einzelnen Stufen der Verwahrungs- und Übertragungskette namentlich bei der Deckungspflicht der Verwahrungsstellen. Diese kann sich bei fehlerhaften Übertragungen – beispielsweise bei einer falsch weitergeleiteten Weisung – daraus ergeben, dass die Verwahrungsstelle im Verhältnis zu ihrem Kontoinhaber eine Belastung nicht vornehmen darf oder stornieren muss, gleichzeitig aber die übergeordnete Verwahrungsstelle aufgrund der Weisung der Verwahrungsstelle deren Konto belastet.

II. Weisungsbefugnis und Weisungsadressat

- 303 Art. 15 Abs. 1 und Art. 24 Abs. 1 BEG weisen die Weisungsbefugnis grundsätzlich dem Kontoinhaber zu.⁶¹⁰ Während sich die Weisungsberechtigung des Anlegers sowohl auf das Recht gegenüber dem Emittenten als auch auf die depotvertragliche Rechtsbeziehung bezieht, kommt den Zwischenverwahrungsstellen gegenüber Drittverwahrungsstellen nur ein auftragsrechtliches Weisungsrecht zu.
- 304 Grundsätzlich ist der Anleger Rechtsinhaber des Rechts gegenüber dem Emittenten. Im Falle einer vorgängigen Zession des Rechts gegenüber dem Emittenten ist ausnahmsweise der Zedent trotz der weiter bestehenden Gutschrift auf seinem Effektenkonto nicht Rechtsinhaber. Dennoch bleibt er im Verhältnis gegenüber der Verwahrungsstelle weisungsberechtigt und Dritte können die Bucheffekten gemäss Art. 30 Abs. 3 BEG erwerben. Der Zessionar ist mangels vertraglicher Beziehung zur Verwahrungsstelle nicht weisungsberechtigt, doch dürfte mit der Zession oft auch eine Bevollmächtigung verbunden sein.
- 305 Neben dem Kontoinhaber steht die Weisungsberechtigung nach allgemeinen obligationenrechtlichen Grundsätzen allen Personen zu, denen Verfügungs-

⁶¹⁰ Das geht indirekt auch aus Art. 27 Abs. 1 lit. b Ziff. 2 BEG hervor. Vgl. zur Weisungsberechtigung auch FISA & HSC Commentary-KUHN, Art. 15 FISA N 13 und Kommentar BEG-HESS/ZBINDEN, Art. 15 BEG N 16 ff.

berechtigung zukommt, insbesondere gesetzlichen Vertretern oder durch Vollmacht eingesetzten Stellvertretern des Kontoinhabers.⁶¹¹ Einem Dritten kann auch durch einen Vertrag zwischen Kontoinhaber und Verwahrungsstelle oder zwischen Kontoinhaber und Drittem die Verfügungsberechtigung eingeräumt werden.⁶¹²

Das Weisungsrecht des Kontoinhabers besteht einzig gegenüber der unmittelbaren Verwahrungsstelle. Nur an diese richtet sich auch die Weisung. Das ergibt sich nicht nur aus dem Wortlaut von Art. 15 und 24 BEG und der fehlenden depotvertraglichen Beziehung zur Drittverwahrungsstelle, sondern insbesondere auch aus Art. 13 Abs. 2 BEG. Danach kann ein Kontoinhaber seine Rechte an Bucheffekten nur über seine Verwahrungsstelle ausüben, sofern das Bucheffektengesetz nicht etwas anderes bestimmt. Dieser Umstand wird treffend als „gestufte Rechtswahrnehmung und -durchsetzung“ umschrieben.⁶¹³ 306

Die fehlende Weisungsbefugnis des Rechtsinhabers einer Bucheffekte gegenüber einer Drittverwahrungsstelle ist insoweit konsequent, als das Weisungsrecht seine Grundlage im Depotvertrag zwischen Anleger und Verwahrungsstelle findet. Mit der unmittelbaren, funktional mit der Stellung eines Eigentümers vergleichbaren Berechtigung des Rechtsinhabers einer Bucheffekte ist die Beschränkung jedoch nicht ohne Weiteres in Einklang zu bringen.⁶¹⁴ Sie ist jedoch für das Funktionieren des Systems notwendig, zumal den Drittverwahrungsstellen die Berechtigten nicht bekannt sind. 307

⁶¹¹ Vgl. Art. 27 Abs. 1 lit. b Ziff. 2 BEG und Kommentar BEG-HESS/ZBINDEN, Art. 15 BEG N 17 f.

⁶¹² Vgl. FISA & HSC Commentary-KUHN, Art. 15 FISA N 15 ff. und N 18.

⁶¹³ EINSELE, UNIDROIT-Projekt, 1114.

⁶¹⁴ Kritisch in Bezug auf die Vereinbarkeit der gestuften Rechtswahrnehmung und -durchsetzung im Rahmen der UNIDROIT-Wertpapierkonvention EINSELE, UNIDROIT-Projekt, 1114.

III. Ausführungspflicht und Schranken

1) Inhalt

- 308 Gegenstück zum Weisungsrecht des Kontoinhabers ist die Ausführungspflicht der Verwahrungsstelle. Diese Pflicht der Verwahrungsstelle besteht inhaltlich darin, die zur Übertragung der Bucheffekten auf den Erwerber notwendigen Handlungen vorzunehmen. Diese fallen in Abhängigkeit von der Anzahl der beteiligten Verwahrungsstellen unterschiedlich aus.⁶¹⁵
- 309 Für den Abschluss des Verfügungsgeschäfts und die Übertragung der Bucheffekten auf den Erwerber ist die Gutschrift der Bucheffekten auf dem Effektenkonto des Erwerbers notwendig (Art. 24 Abs. 1 lit. b BEG). Bei einer verwahrungsstelleninternen Übertragung von Bucheffekten kann die Verwahrungsstelle diese Gutschrift selbst vornehmen. Inhalt der Ausführungspflicht ist mithin die Vornahme dieser Gutschrift.⁶¹⁶
- 310 Hat der Erwerber demgegenüber kein Effektenkonto bei der Verwahrungsstelle des Veräußerers, kann die angewiesene Verwahrungsstelle des Veräußerers die Gutschrift nicht selbst vornehmen. Es müssen weitere Verwahrungsstellen involviert werden. In diesem Fall richtet sich die Verpflichtung der Verwahrungsstelle des Veräußerers zunächst darauf, ihrerseits ihre Verwahrungsstelle anzuweisen, die Bucheffekten durch die erforderlichen Buchungen zu übertragen und so der Verwahrungsstelle des Erwerbers den notwendigen Deckungsbestand zu verschaffen.⁶¹⁷ Mit der Erteilung einer eigenen Weisung an ihre unmittelbare Verwahrungsstelle alleine erfüllt die Verwahrungsstelle des Veräußerers ihre Befolgungspflicht allerdings noch nicht. Sie hat vielmehr zu veranlassen, dass die Bucheffekten auch auf dem Konto des Erwerbers gutgeschrieben werden und dazu ihre vertraglichen Rechte gegenüber ihrer Verwahrungsstelle zu nutzen.⁶¹⁸

⁶¹⁵ FISA & HSC Commentary-KUHN, Art. 15 FISA N 22.

⁶¹⁶ FISA & HSC Commentary-KUHN, Art. 15 FISA N 22.

⁶¹⁷ FISA & HSC Commentary-KUHN, Art. 15 FISA N 22.

⁶¹⁸ Zur vergleichbaren Situation bei einer mehrgliedrigen Anweisung, bei welcher sich die Pflicht der Absenderbank nicht in der Weiterleitung der Weisung erschöpft, sondern die Absenderbank verpflichtet ist, gestützt auf ihre Geschäftsbeziehungen für die Annahme der Anweisung durch die Empfängerbank zu sorgen, VON DER CRONE, Rechtliche Aspekte, 54, KRAMER, Interbanken-Zahlungsverkehr, 32.

2) Schranken

Die Pflicht der Verwahrungsstelle, Weisungen des Kontoinhabers auszuführen, ist nicht schrankenlos. Schranken können sich sowohl aus dem Gesetz als auch aus dem Depotvertrag ergeben. 311

a) *Allgemeine gesetzliche Schranken*

Aufgrund der Funktion der Weisung als Verfügungsgeschäft ist eine Weisung nur gültig und die Verwahrungsstelle nur dann zur Befolgung verpflichtet, wenn die Voraussetzungen an Rechtsgeschäfte im Allgemeinen und an Verfügungen im Besonderen erfüllt sind. Dem Weisungserteilenden muss namentlich Verfügungsmacht zukommen, diese darf nicht beschränkt sein und es dürfen auch keine anderen Verfügungshindernisse vorliegen.⁶¹⁹ 312

Keine gültige Weisung liegt daher insbesondere vor, wenn diese rechts- oder sittenwidrig ist. Die Rechts- oder Sittenwidrigkeit muss sich dabei auf die Weisung selbst und nicht auf das Grundgeschäft beziehen und kann sich namentlich aus öffentlich-rechtlichen Bestimmungen wie der Geldwäschereigesetzgebung ergeben.⁶²⁰ 313

Keine gültige Weisung liegt ausserdem vor, wenn diese wegen eines wesentlichen Irrtums des Verfügenden – in Bezug auf die Weisung – ungültig ist (Art. 23 OR).⁶²¹ Das gilt sowohl bei einem wesentlichen Erklärungsirrtum als auch bei einem Grundlagenirrtum. Nach Art. 27 Abs. 1 lit. b Ziff. 4 BEG berechtigt zwar lediglich ein Erklärungsirrtum, ein Übermittlungsfehler, absichtliche Täuschung oder begründete Furcht zu einer Stornierung der Belastung. Art. 27 BEG regelt aber lediglich das Verhältnis zwischen Kontoinhaber und Verwahrungsstelle, nicht aber dasjenige zwischen Verfügendem und Verfügungsempfänger. Aus der fehlenden Stornierbarkeit der Belastung darf weder auf die Gültigkeit der Weisung noch auf die Pflicht zur Ausführung geschlossen werden. Daher fehlt es bei einem Grundlagenirrtum in Bezug auf die Weisung an einer gültigen Weisung und die Verwahrungsstelle 314

⁶¹⁹ Vgl. dazu vorne N 267 ff.

⁶²⁰ Vgl. FISA & HSC Commentary-KUHN, Art. 15 FISA N 25, Botschaft BEG, 9359, BSK Wertpapierrecht-PULVER/MEYER BAHAR, Art. 15 BEG N 19.

⁶²¹ Wesentliche Willensmängel führen grundsätzlich zur einseitigen Unverbindlichkeit der Weisung. Nach bundesgerichtlicher Rechtsprechung und wohl h.L. ist die Erklärung dabei von Anfang an ungültig. Vgl. BGE 114 II 131, 142 f. Zum bestehenden Theorienstreit GAUCH/SCHLUEP/SCHMID/EMMENEGGER, OR AT, N 889 ff. Für die Anfechtungstheorie bspw. BUCHER, OR AT, 210.

ist nicht zur Ausführung verpflichtet.⁶²² Der praktische Anwendungsbereich der Willensmängel in Bezug auf die Weisung wird dadurch eingeschränkt, dass nur dann eine Berufung auf einen Willensmangel notwendig wird, wenn ein Widerruf der Weisung nicht mehr möglich ist.⁶²³

- 315 Besondere Fragen stellen sich bei fehlender oder ungenügender Deckung des Effektenkontos. Soweit keine Deckung besteht, ist der Verfügende nicht Rechtsinhaber und ihm kommt keine Verfügungsmacht zu. Die Weisung ist daher ungültig.⁶²⁴ Soweit sich keine abweichende Regelung im Depotvertrag findet, sind Weisungen aufgrund der auftragsrechtlichen Interessenwahrungspflicht so weit wie möglich auszuführen.⁶²⁵ Kann die Weisung nicht oder nicht vollständig ausgeführt werden, ist die Verwahrungsstelle verpflichtet, dem Kontoinhaber dies anzuzeigen.⁶²⁶ Im Falle von mehreren Weisungen, für deren Ausführung die Deckung nicht ausreicht, kann die Verwahrungsstelle mangels anderer Abrede analog zur Rechtslage bei der Banküberweisung frei zwischen den vorzunehmenden Übertragungen wählen.⁶²⁷ Soweit es für die Bank allerdings ersichtlich ist oder hätte ersichtlich sein müssen, dass der Kontoinhaber ein besonderes Interesse an der bevorzugten Abwicklung einzelner Transaktionen hat, hat sie aufgrund ihrer auftragsrechtlichen Interessenwahrungspflicht entsprechend zu handeln oder zumindest Rücksprache zu nehmen.
- 316 An der Verfügungsmacht fehlt es schliesslich auch, wenn der Kontoinhaber bereits über die Bucheffekten verfügt und ein Dritter diese erworben hat, die Verwahrungsstelle jedoch versehentlich noch keine Belastungsbuchung vorgenommen hat. Ist die Weisung demgegenüber noch widerruflich, kann die zweite Weisung allenfalls als Widerruf der ersten verstanden werden.

⁶²² Vgl. hinten N 324 ff. Zur Bedeutung von Art. 15 Abs. 2 BEG.

⁶²³ Vgl. BUIS, Banküberweisung, 75.

⁶²⁴ Das Ergebnis stimmt somit mit der Rechtslage bei der Banküberweisung überein (vgl. dazu BUIS, Banküberweisung, 56 f. m.w.H. sowie KRAMER, Interbanken-Zahlungsverkehr, 31). Bei der Banküberweisung wäre eine Anweisung rechtlich jedoch ohne Weiteres möglich, da es um die Begründung einer neuen persönlichen Schuld der Empfängerbank gegenüber dem Überweisungsempfänger geht und nicht um die Übertragung eines Rechts.

⁶²⁵ Für das Überweisungsrecht CANARIS, BVR, N 326, a.A. BUIS, Banküberweisung, 57.

⁶²⁶ Zur Benachrichtigungspflicht im Überweisungsrecht BUIS, Banküberweisung, 57.

⁶²⁷ Art. 86 Abs. 2 OR analog. Vgl. BUIS, Banküberweisung, 57.

b) *Depotvertrag*

Weisungen zur Übertragung von Bucheffekten stellen neben der Verfügung über das Recht gegenüber dem Emittenten auch eine auftragsrechtliche Weisung dar. Das Weisungsrecht besteht daher nur im Rahmen des Depotvertrages zwischen Verwahrungsstelle und Kontoinhaber und hat die allgemeinen auftragsrechtlichen Schranken einzuhalten.⁶²⁸ 317

Die Parteien können grundsätzlich frei vereinbaren, unter welchen Voraussetzungen die Verwahrungsstelle eine Weisung auszuführen hat. Denkbar sind namentlich Vereinbarungen in Bezug auf die Form der Weisung und den Nachweis der Legitimation des Kontoinhabers.⁶²⁹ Möglich sind sodann Vereinbarungen darüber, ob und inwieweit eine Transaktion ausgeführt werden soll, wenn das Effektenkonto keine genügende Deckung aufweist.⁶³⁰ 318

Sind die vereinbarten Voraussetzungen für eine Weisung nicht eingehalten, ist die Verwahrungsstelle grundsätzlich weder berechtigt⁶³¹ noch verpflichtet, der Weisung nachzukommen. Nimmt sie dennoch eine Belastung des Effektenkontos vor, so hat der Kontoinhaber grundsätzlich einen Stornierungsanspruch (Art. 27 Abs. 1 BEG). Auf die Gültigkeit der Verfügung im Verhältnis zum Verfügungsempfänger haben derartige Vereinbarungen jedoch keinen Einfluss. Allfällige Vereinbarungen wirken nur im Verhältnis zwischen Verwahrungsstelle und Kontoinhaber. Vereinbarungen zwischen dem Rechtsinhaber und der Verwahrungsstelle, die sich auf die Gültigkeit der Verfügung auswirken würden, stünden im Widerspruch zu Art. 3 Abs. 1 lit. b BEG sowie der grundsätzlich zwingenden Natur von Vorschriften zur Verfügung über Rechte und würden dem Ziel des Verkehrsschutzes widersprechen.⁶³² 319

Das zeigt sich am Beispiel der Formvorschriften. Weisungen zur Verfügung über Bucheffekten sind grundsätzlich formlos gültig.⁶³³ Es steht dem Konto- 320

⁶²⁸ Vgl. Art. 15 Abs. 1 BEG, wonach die Verwahrungsstelle nur „nach Massgabe ihres Vertrages“ mit dem Kontoinhaber verpflichtet ist, die Weisungen zu befolgen. Vgl. für das auftragsrechtliche Weisungsrecht und die Schranken BK-FELLMANN, Art. 397 N 7.

⁶²⁹ FISA & HSC Commentary-KUHN, Art. 15 FISA N 23, BSK Wertpapierrecht-PULVER/MEYER BAHAR, Art. 15 BEG N 18.

⁶³⁰ Botschaft BEG, 9359, FISA & HSC Commentary-KUHN, Art. 15 FISA N 23, BSK Wertpapierrecht-PULVER/MEYER BAHAR, Art. 15 BEG N 18.

⁶³¹ Ob die Verwahrungsstelle zur Weisungsausführung berechtigt ist, hängt namentlich davon ab, zu wessen Schutz die entsprechenden Voraussetzungen vereinbart wurden.

⁶³² Die Vereinbarungen, bspw. zur Legitimation, wirken auch nicht zugunsten des Verfügungsempfängers.

⁶³³ Art. 11 Abs. 1 OR.

inhaber und der Verwahrungsstelle jedoch frei zu vereinbaren, dass die Weisung in einer bestimmten Form zu erfolgen hat.⁶³⁴ Für diesen Fall enthält Art. 16 OR die Vermutung, dass es sich bei der vereinbarten Form um eine Abschlussform und nicht um eine blosser Beweisform handelt,⁶³⁵ eine Weisung, die nicht der vereinbarten Form entspricht, also ungültig ist. Die Ungültigkeit betrifft jedoch nur das Verhältnis zur Verwahrungsstelle. Diese ist zur Stornierung verpflichtet (Art. 27 Abs. 1 BEG). An der Gültigkeit der Verfügung ändert sich dadurch nichts.

IV. Prüfungspflichten der Verwahrungsstelle

1) Legitimationsprüfung und weitere Prüfungspflichten

- 321 Die Verwahrungsstelle ist bei jeder Weisung verpflichtet, die Legitimation des Absenders der Weisung zu prüfen. Die Legitimationsprüfung beinhaltet zwei Aspekte, einerseits die Prüfung der Identität des Absenders, andererseits dessen Verfügungsberechtigung.⁶³⁶ Wie der Nachweis der Legitimation zu erbringen ist und unter welchen Voraussetzungen die Verwahrungsstelle den Absender einer Weisung als legitimiert erachten darf bzw. wann eine Weisung dem Kontoinhaber zurechenbar ist, richtet sich nach dem Depotvertrag. Die so erfolgte Legitimationsprüfung betrifft lediglich das Verhältnis zwischen Verwahrungsstelle und Kontoinhaber und schliesst eine Stornierung der Belastung aus. Ob im Falle fehlender Verfügungsmacht der Erwerber die Bucheffekten erwirbt, richtet sich demgegenüber nach Art. 29 BEG („Schutz des gutgläubigen Erwerbs“).
- 322 Bei der Prüfung der Legitimation hat die Verwahrungsstelle ein hohes Mass an Sorgfalt anzuwenden. Bei der Festlegung des Sorgfaltsmassstabes ist aber auch zu berücksichtigen, dass die Legitimationsprüfung praktikabel bleibt und einer rationellen Abwicklung des Effektenverkehrs nicht entgegensteht.⁶³⁷ Die Art und Weise der Legitimationsprüfung hängt primär von der

⁶³⁴ FISA & HSC Commentary-KUHN, Art. 15 FISA N 10.

⁶³⁵ Dazu BUCHER, OR AT, 175 und GAUCH/SCHLUEP/SCHMID/EMMENEGGER, OR AT, N 609 m.w.H.

⁶³⁶ BUIS, Banküberweisung, 46 ff.

⁶³⁷ Ausführlich zum Sorgfaltsmassstab und den Methoden der Identifikation BUIS, Banküberweisung, 48 ff.

für die Weisungserteilung verwendeten Form – mündliche Erteilung, telefonische Erteilung, E-Mail, Fax, Directbanking etc. – ab.⁶³⁸

Der Depotvertrag kann neben der Pflicht zur Prüfung der Legitimation grundsätzlich auch weitere Prüfungspflichten vorsehen. Darüber hinaus finden sich gewisse Prüfungspflichten im öffentlichen Recht, insbesondere in der Geldwäschereigesetzgebung.⁶³⁹ 323

2) **Art. 15 Abs. 2 BEG: Prüfungsrechte und Prüfungspflichten der Verwahrungsstelle in Bezug auf das Grundgeschäft**

Nach Art. 15 Abs. 2 BEG hat die Verwahrungsstelle weder das Recht noch die Pflicht, den Rechtsgrund der Weisung zu überprüfen. Die Botschaft führt dazu aus, die Verwahrungsstelle dürfe nach dieser Bestimmung die Ausführung einer Weisung nicht verweigern, selbst wenn sie Kenntnis von Mängeln im Grundverhältnis habe. Insofern sei die Weisung als eines der Elemente des Verfügungsgeschäfts von der Wirksamkeit des Kausalgeschäfts (Verpflichtungsgeschäft) unabhängig bzw. abstrakt. Daraus wird der Schluss gezogen, die Verwahrungsstelle könne auch nicht zur Verantwortung gezogen werden, wenn sie eine Weisung trotz Mängeln im Grundverhältnis ausführe.⁶⁴⁰ 324

Bei der Auslegung von Art. 15 Abs. 2 BEG sind zwei Fragestellungen zu unterscheiden: Die Gültigkeit oder Ungültigkeit des Verfügungsgeschäfts im Falle eines mangelhaften Verpflichtungsgeschäfts betrifft das Verhältnis zwischen Veräußerer und Erwerber. Davon zu unterscheiden sind die Auswirkungen eines fehlerhaften Verpflichtungsgeschäfts auf die Wirksamkeit der Weisung im Verhältnis zwischen Verwahrungsstelle und Kontoinhaber. Betroffen sind hier die depotvertraglichen Pflichten. Die beiden Fragestellungen sind voneinander unabhängig. Die Tatsache, dass die Verwahrungsstelle nach Art. 15 Abs. 2 BEG weder berechtigt noch verpflichtet ist, den Rechtsgrund der Weisung zu überprüfen, muss nicht bedeuten, dass ohne gültigen 325

⁶³⁸ BUIS, Banküberweisung, 50 ff.

⁶³⁹ BÄRTSCHI, Umsetzung, 1078, BSK Wertpapierrecht-PULVER/MEYER BAHAR, Art. 15 BEG N 18 f.

⁶⁴⁰ Botschaft BEG, 9359, Bericht EFD, 66 f., FISA & HSC Commentary-KUHN, Art. 15 FISA N 27 f., Kommentar BEG-HESS/ZBINDEN, Art. 15 BEG N 27, BSK Wertpapierrecht-PULVER/MEYER BAHAR, Art. 15 BEG N 22 f.

Rechtsgrund ausgeführte Weisungen rechtswirksam sind.⁶⁴¹ Umgekehrt muss eine Verletzung einer allfälligen Prüfungspflicht nicht zur Ungültigkeit der Verfügung führen.

- 326 Ob und inwieweit eine Verwahrungsstelle berechtigt und verpflichtet ist, vor Ausführung einer Weisung deren Rechtsgrund zu berücksichtigen, betrifft einzig das interne Verhältnis und richtet sich grundsätzlich nach dem Depotvertrag. Eine wortgetreue Auslegung von Art. 15 Abs. 2 BEG ist schwer zu vereinbaren mit der auftragsrechtlichen Komponente dieses Depotvertrages. Weiss eine Verwahrungsstelle, dass das der Verfügung zugrunde liegende Grundgeschäft mangelhaft ist, und führt sie die Weisung dennoch aus, handelt sie aufgrund des mit einer Rückabwicklung verbundenen Aufwands und der damit verbundenen Verlustrisiken in direktem Gegensatz zum Interesse ihres Kunden, zu dessen Wahrung sie verpflichtet wäre.⁶⁴²
- 327 Art. 15 Abs. 2 BEG scheint auf der Überlegung zu beruhen, dass eine Prüfung durch die Verwahrungsstelle zu einer Gefährdung des Rechtsverkehrs führen könnte, zumal die Bestimmung oft im Zusammenhang mit der Frage der Kausalität oder Abstraktheit der Verfügung genannt wird. Da auch bei einer Prüfungspflicht keine Gefährdung des Rechtsverkehrs vorliegt, ist die Bestimmung einschränkend auszulegen, weil sie in ungerechtfertigter Weise von der auftragsrechtlichen Natur der vertraglichen Beziehung zwischen Verwahrungsstelle und Kunde abweicht. Eine Verwahrungsstelle ist daher grundsätzlich nicht verpflichtet, eine Weisung auf Mängel im Grundverhältnis zu überprüfen. Erkennt sie jedoch Mängel oder hätte sie diese aufgrund besonderer Umstände erkennen müssen, so hat sie den Kontoinhaber vor der Ausführung der Weisung darauf hinzuweisen.⁶⁴³ Unterlässt sie diesen Hinweis, verletzt sie ihre depotvertragliche bzw. auftragsrechtliche Interessenwahrungspflicht. Auf die Gültigkeit der Verfügung hat diese Vertragsverletzung jedoch keinen Einfluss.

⁶⁴¹ Vgl. BÄRTSCHI, Umsetzung, 1078.

⁶⁴² Nach allgemeinem Auftragsrecht ist der Beauftragte bei unzweckmässigen Weisungen verpflichtet, den Auftraggeber abzumahnern (vgl. BK-FELLMANN, Art. 397 N 101 ff., insb. N 105). Ebenfalls kritisch FOEX, Disposition, 88.

⁶⁴³ Für das Auftragsrecht BK-FELLMANN, Art. 397 N 105 und BSK OR I-WEBER, Art. 397 N 8.

V. Widerruf und Erlöschen der Weisung

1) Exkurs: Begriff der Finalität

Unter Finalität von Rechtsgeschäften in einem umfassenden Sinn versteht man die rechtliche Verbindlichkeit und Durchsetzbarkeit von Rechtsgeschäften.⁶⁴⁴ Finalität setzt grundsätzlich Unwiderruflichkeit, Unbedingtheit und Gültigkeit des Rechtsgeschäfts voraus. Letztere darf auch nicht rückwirkend beseitigt werden.⁶⁴⁵ Eine Verfügung ist spätestens mit Eintritt der Verfügungswirkung verbindlich. Die Problematik der Finalität eines Rechtsgeschäfts stellt sich daher vor allem bei gestreckten Verfügungstatbeständen, bei welchen der Eintritt der Verfügungswirkung nicht mit der rechtsgeschäftlichen Erklärung des Verfügenden zusammenfällt. Sie betrifft mit anderen Worten die Auswirkungen von nachträglich eintretenden Umständen auf die Vollendung der Verfügung bzw. den Eintritt der Verfügungswirkung.

Regelmässig werden die zivilrechtliche Finalität und die Abwicklungsfinalität unterschieden.⁶⁴⁶ Die zivilrechtliche Finalität betrifft die rechtliche Verbindlichkeit der Weisung bzw. der Verfügung im Verhältnis zwischen Verfügendem und Verfügungsempfänger. Bei der zivilrechtlichen Finalität geht es primär um die Tatbestände des Widerrufs, des Todes oder des Eintritts der Handlungsunfähigkeit des Verfügenden, um die Auswirkungen von Bedingungen und um nachträglich eintretende Beschränkungen der Verfügungsmacht, insbesondere aufgrund des Insolvenzrechts. Die zivilrechtliche Finalität muss letztlich zu einer Erfüllung der Obligation aus dem Verpflichtungsgeschäft führen. Es geht mithin um die Finalität der Erfüllungshandlungen.⁶⁴⁷

⁶⁴⁴ Vgl. FISA & HSC Commentary-HESS, Art. 20 FISA N 9.

⁶⁴⁵ Die im Einzelnen verwendeten Definitionen bzw. Umschreibungen der Finalität weichen geringfügig voneinander ab (ausführlich STAEHELIN, Bankinsolvenzrechtliche Finalität, 28 ff.). Während die einen Definitionen die „Unwiderruflichkeit und Unbedingtheit“ als Voraussetzungen für die Finalität bezeichnen (vgl. bspw. COMMITTEE ON PAYMENT AND SETTLEMENT SYSTEMS, Glossary, „final (finality): irrevocable and unconditional“), verlangen andere die „Unwiderruflichkeit und Endgültigkeit“ und Dritte die „Unwiderruflichkeit und die Gültigkeit“ (STAEHELIN, Bankinsolvenzrechtliche Finalität, 28). Es handelt sich dabei primär um begriffliche Differenzen.

⁶⁴⁶ BSK BankG-HESS/KÜNZI, Art. 27 N 35 ff., FISA & HSC Commentary-HESS, Art. 20 FISA N 11 f., vgl. auch STAEHELIN, Bankinsolvenzrechtliche Finalität, 28.

⁶⁴⁷ BSK BankG-HESS/KÜNZI, Art. 27 N 3, FISA & HSC Commentary-HESS, Art. 20 FISA N 11 und COMMITTEE ON PAYMENT AND SETTLEMENT SYSTEMS, Cross-border securities

- 330 Häufiger wird der Begriff der Finalität jedoch in einem technischen Sinn im Zusammenhang mit der Abwicklung von Transaktionen über Effektenabwicklungssysteme verwendet.⁶⁴⁸ Gemeint ist die sogenannte Abwicklungsfinalität. Sie betrifft die Verbindlichkeit von über das System abgewickelten Handlungen im Verhältnis des anweisenden Systemteilnehmers zum System. Ziel der Abwicklungsfinalität ist der Schutz der Funktionsfähigkeit des Systems.⁶⁴⁹ Diese kann durch eine Ungültigkeit von Übertragungen von Effekten im System gefährdet werden.⁶⁵⁰ Um die Funktionsfähigkeit des Abwicklungssystems zu schützen, werden daher gewisse insolvenzrechtliche Vorschriften ausser Kraft gesetzt.⁶⁵¹
- 331 Werden Bucheffekten über ein Effektenabwicklungssystem übertragen, so stellen die Abwicklungsvorgänge im System nur einen Teil der für die Übertragung notwendigen Vorgänge dar und entsprechend ist die Verbindlichkeit dieser Vorgänge nur Teilvoraussetzung der zivilrechtlichen Finalität. Der Begriff der Abwicklungsfinalität ist daher enger als derjenige der zivilrechtlichen Finalität.⁶⁵²
- 332 Bei der Finalität spielen unterschiedliche Interessen zusammen. Verfügungen sind regelmässig mit einem Gegengeschäft verbunden. Ist erst die Verfügung des einen verbindlich, trägt die andere Partei ein Verlustrisiko, bis auch das Gegengeschäft final ist.⁶⁵³ Fehlende Finalität von Verfügungen, die über ein

settlements, 52 („The transfer must be „irrevocable“, „unconditional“ and effect a „discharge“ of the legal obligation to make the transfer.“).

⁶⁴⁸ In diesem Sinn wird der Begriff insbesondere von der Finalitätsrichtlinie verwendet (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).

⁶⁴⁹ Vgl. Erwägungsgründe 1 und 4 der Finalitätsrichtlinie.

⁶⁵⁰ Zur Problematik im internationalen Kontext vgl. COMMITTEE ON PAYMENT AND SETTLEMENT SYSTEMS, Cross-border securities settlements, 53.

⁶⁵¹ GIRSBERGER/HESS, Haager Wertpapierübereinkommen, 1003. Vgl. Art. 20 BEG.

⁶⁵² COMMITTEE ON PAYMENT AND SETTLEMENT SYSTEMS, Cross-border securities settlements, 52, BSK BankG-HESS/KÜNZI, Art. 27 N 36 f. Unter der Geltung des Bucheffektengesetzes ist allerdings zu berücksichtigen, dass nach Art. 24 BEG die Bucheffekte unmittelbar vom veräussernden auf den erwerbenden Anleger übergeht, die Buchungen auf den oberen Verwahrungsebenen also für den Rechtsübergang nicht massgeblich und nicht notwendig sind (vgl. dazu hinten N 394 ff.).

⁶⁵³ Dieses Risiko kann verringert werden, indem die Verfügungen koordiniert werden. Im Vordergrund stehen zwei Optionen: Die Verfügung kann bedingt vorgenommen und ihre Wirksamkeit von derjenigen des Gegengeschäfts abhängig gemacht werden oder die Verfügungen können Zug-um-Zug abgewickelt werden (COMMITTEE ON PAYMENT AND SETTLEMENT SYSTEMS, Cross-border securities settlements, 53).

Effektenabwicklungssystem vorgenommen werden, kann daneben zu erheblichen Systemrisiken führen.⁶⁵⁴ Umgekehrt wirkt sich die Finalität im Konkurs negativ auf die Gläubiger eines Verfügenden aus, indem sie dazu führt, dass der Konkursmasse Vermögenssubstrat entzogen wird und ein einzelner Gläubiger bevorzugt wird.

Das Bucheffektengesetz regelt einzelne Aspekte der zivilrechtlichen Finalität in Art. 15 Abs. 3 BEG (Widerruf). Mit der Abwicklungsfinalität beschäftigt sich demgegenüber Art. 20 BEG (Endgültigkeit von Weisungen im Falle eines Zwangsvollstreckungsverfahrens über eine Verwahrungsstelle). 333

2) **Widerruf**

a) *Allgemeines*

Weisungen zur Übertragung von Bucheffekten haben eine doppelte Funktion. Sie sind einerseits auftragsrechtliche Weisung im Rahmen des Depotvertrages und andererseits Verfügungsgeschäft im Verhältnis zum Verfügungsempfänger. Der Widerruf einer Weisung zur Verfügung über Bucheffekten stellt daher im Rahmen des Depotvertrages eine auftragsrechtliche Gegenweisung dar und gleichzeitig einen Widerruf der zum Verfügungstatbestand gehörenden Willenserklärung nach Art. 24 Abs. 1 BEG.⁶⁵⁵ 334

Das Bucheffektengesetz regelt den Widerruf von Weisungen zur Verfügung über Bucheffekten in Art. 15 Abs. 3 BEG. Nach dieser Bestimmung kann der Kontoinhaber die Weisung widerrufen bis zum Zeitpunkt, der durch den Vertrag mit der Verwahrungsstelle oder die anwendbaren Regeln eines Effektenabrechnungs- und -abwicklungssystems festgelegt ist. Sobald die Verwahrungsstelle das Effektenkonto belastet hat, ist die Weisung in jedem Fall unwiderruflich (Art. 15 Abs. 3 Satz 2 BEG). 335

Die Regelung von Art. 15 Abs. 3 BEG weicht sowohl von den allgemeinen obligationenrechtlichen Bestimmungen zum Widerruf von Willenserklärungen als auch vom Widerruf auftragsrechtlicher Weisungen ab und unterscheidet nicht zwischen dem Verhältnis des Verfügenden zur Verwahrungsstelle und jenem zum Verfügungsempfänger. Im Auftragsrecht sind nach einhelliger Lehre Weisungen in zeitlicher Hinsicht bis zu deren Ausführung 336

⁶⁵⁴ Vgl. Erwägungsgründe 1 und 4 der Finalitätsrichtlinie.

⁶⁵⁵ Vgl. für die in dieser Hinsicht vergleichbare Bankanweisung BUIS, Banküberweisung, 69.

jederzeit widerrufbar.⁶⁵⁶ Nach allgemeinen obligationenrechtlichen Grundsätzen ist ein Widerruf nur wirksam, wenn er vor der widerrufenen Erklärung eintrifft oder bei späterem Eintreffen vor dieser zur Kenntnis genommen wird (Art. 9 Abs. 1 OR analog).⁶⁵⁷

b) *Regelung des Art. 15 Abs. 3 BEG*

- 337 Nach Art. 15 Abs. 3 BEG richtet sich die Zulässigkeit eines Widerrufs grundsätzlich nach dem Depotvertrag. Zwischen Teilnehmern von Effektenabrechnungs- und -abwicklungssystemen gelten die entsprechenden Regeln des Systems, welche ebenfalls auf vertraglicher Grundlage beruhen. Die vertragliche Regelung kann namentlich den Zeitpunkt und die Form des Widerrufs betreffen. Inhaltlich sind die Parteien unter Vorbehalt von Art. 19 und Art. 20 OR sowie Art. 15 Abs. 3 BEG grundsätzlich frei. Die Möglichkeit einer vertraglichen Regelung zwischen Kontoinhaber und Verwahrungsstelle ist angesichts der Tatsache, dass die Weisung nach Art. 24 Abs. 1 BEG auch Teil des Verfügungsgeschäfts über das Recht ist und somit auch Wirkungen im Verhältnis zum Verfügungsempfänger entfaltet, nicht unproblematisch. Gerade bei Verfügungen hat der Verfügungsempfänger ein erhebliches Interesse an der Bindung an die Erklärung, namentlich wenn er eine Gegenleistung erbringt.⁶⁵⁸ Die Regelung ist jedoch insofern konsequent, als die Weisung auch als Teil der Verfügung einzig an die Verwahrungsstelle gerichtet ist.
- 338 Soweit eine vertragliche Regelung fehlt und das Bucheffektengesetz keine eigenständige Regelung enthält, gelten aufgrund des Verweises in Art. 15 Abs. 3 BEG auf den Depotvertrag grundsätzlich die auftragsrechtlichen Regeln zum Widerruf einer Weisung. Unwiderruflichkeit würde damit mit der Ausführung der Weisung bzw. in jenem Zeitpunkt eintreten, in welchem die

⁶⁵⁶ BK-FELLMANN, Art. 397 N 74, BK-GAUTSCHI, Art. 397 N 6a.

⁶⁵⁷ GAUCH/SCHLUEP/SCHMID/EMMENEGGER, OR AT, N 474.

⁶⁵⁸ Vgl. im Zusammenhang mit der Widerruflichkeit einer Verfügung im Allgemeinen auch BGE 115 II 221, 229 f. In diesem Entscheid erachtete das Bundesgericht den Widerruf einer Grundbuchanmeldung nach Eintragung in das Tagebuch – aber vor der Eintragung in das Hauptbuch – für unzulässig. Es stützte sich dabei vor allem auf die Tatsache, dass der Veräußerer mit der Anmeldung seinen auf die Übertragung des Eigentums abzielenden Geschäftswillen bekunde und damit all das vorgekehrt habe, was es seinerseits zur Erfüllung seiner Leistungsverpflichtung aus dem Grundgeschäft bedürfe. Der weitere Verlauf des Eintragungsverfahrens bleibe seinem Einfluss entzogen.

Ausführung nicht mehr rückgängig gemacht werden kann.⁶⁵⁹ Eine Weisung zur Verfügung über Bucheffekten ist bei einer verwahrungsstelleninternen Übertragung ausgeführt, wenn die Bucheffekten auf dem Konto des Erwerbers gutgeschrieben sind. Bei einer verwahrungsstellenübergreifenden Verfügung ist die Weisung ausgeführt, wenn die Verwahrungsstelle eine entsprechende Weisung an ihre Verwahrungsstelle erteilt hat, die nach dem entsprechenden Vertrag nicht mehr widerruflich ist.⁶⁶⁰

Nach Art. 15 Abs. 3 Satz 2 BEG ist die Weisung jedoch in jedem Fall unwiderruflich, sobald die Verwahrungsstelle das Effektenkonto belastet hat. Eine Belastung liegt grundsätzlich vor, wenn die entsprechenden Bucheffekten vom Effektenkonto des Veräusserers abgebucht sind. Im Zusammenhang mit Art. 470 Abs. 2^{bis} OR, der Parallelbestimmung im Zahlungsverkehr, führt die Botschaft jedoch aus, dass als Belastung jede Buchung auf der Passivseite des Kontos des Anweisenden gelte, sofern dieser Buchung nach den Regeln des Buchungssystems oder dem Deckungsverhältnis eine gewisse Endgültigkeit zukomme oder sich in Form einer Willenserklärung des Angewiesenen manifestiere. Das sei in jedem Fall anzunehmen, wenn die Belastung mit einer Anweisung an die Bank des Zahlungsempfängers oder ein zwischengeschaltetes Institut verbunden sei; in diesem Fall sei die angewiesene Bank in einer Weise tätig geworden, welche ein Widerrufsrecht ausschliesse.⁶⁶¹ Diese Überlegungen können grundsätzlich auf die Belastung des Effektenkontos übertragen werden. Die Belastung als tatsächlicher Vorgang für sich alleine genügt nicht, vielmehr muss dieser eine „gewisse Endgültigkeit“ zukommen. Das ist grundsätzlich erst der Fall, wenn die Weisung ausgeführt ist und nicht mehr rückgängig gemacht werden kann. Dadurch wird Kongruenz mit dem Auftragsrecht hergestellt.

⁶⁵⁹ Zur Widerruflichkeit von Weisungen im Auftragsrecht im Allgemeinen BK-FELLMANN, Art. 397 N 74, BK-GAUTSCHI, Art. 397 N 6a. Ob eine Weisung selbst während der Ausführung noch widerrufen werden kann, ist umstritten (ablehnend BK-GAUTSCHI, Art. 397 N 6a, bejahend BK-FELLMANN, Art. 397 N 74). Entscheidend ist der Inhalt der Weisung. Grundsätzlich ist ein Widerruf während der Ausführung möglich. Voraussetzung ist allerdings, dass die Handlung des Beauftragten überhaupt unterbrochen werden kann. Soweit aufgrund einer Weisung bereits Handlungen vorgenommen wurden, ist die Weisung nicht mehr widerrufbar. Es kann lediglich durch eine neue Weisung angeordnet werden, die Handlungen soweit wie möglich rückgängig zu machen (vgl. BK-FELLMANN, Art. 397 N 73 und 75).

⁶⁶⁰ Vgl. dazu vorne N 308 ff.

⁶⁶¹ Botschaft BEG, 9398.

- 340 Umstritten ist, ob Art. 15 Abs. 3 Satz 2 BEG insofern zwingend ist, als auch durch Vereinbarung kein späterer Zeitpunkt als die Belastung für die Unwiderruflichkeit der Weisung gewählt werden kann. Der Wortlaut deutet auf eine zwingende Natur hin. Die Botschaft beantwortet die Frage nicht explizit.⁶⁶² KUHN geht zu Recht von der dispositiven Natur der Bestimmung aus. Er weist darauf hin, dass Befürchtungen bezüglich der Stabilität der Abwicklungssysteme bei Widerruf nach Kontobelastung die zwingende Natur nicht rechtfertigen. Die Stornierungsbestimmungen des Bucheffektengesetzes stellen sicher, dass die Stornierung einer Buchung nicht zwingend zur Stornierung sämtlicher weiterer Buchungen entlang der Buchungskette führt.⁶⁶³ Hinzu kommt, dass gerade auch die Botschaft an anderer Stelle darauf hinweist, dass in Abwicklungssystemen komplexe und differenzierte Regelungen der Unwiderruflichkeit bestehen, in welche nicht ohne Not eingegriffen werden soll.⁶⁶⁴ Die zwingende Natur von Art. 15 Abs. 3 Satz 2 BEG würde aber auch hier den Regelungsspielraum einschränken. Schliesslich ist gemäss Art. 470 Abs. 2^{bis} OR, der den parallelen Sachverhalt für Geldüberweisungen regelt, die Anweisung im bargeldlosen Zahlungsverkehr unwiderruflich, sobald der Überweisungsbetrag dem Konto des Anweisenden belastet worden ist, sofern die Regeln eines Zahlungssystems nichts anderes bestimmen. Die Unzulässigkeit des Widerrufs nach der Kontobelastung ist hier somit ausdrücklich dispositives Recht. Das sollte auch für Effektentransaktionen gelten. Art. 15 Abs. 3 Satz 2 BEG stellt daher dispositives Recht dar.
- 341 Bei der Regelung des Zeitpunkts des Eintritts der Unwiderruflichkeit sind der Kontoinhaber und die Verwahrungsstelle daher grundsätzlich frei. Ob ein Widerruf gänzlich ausgeschlossen werden kann,⁶⁶⁵ erscheint jedoch fraglich.

⁶⁶² Vgl. Botschaft BEG, 9359. Wie hier FISA & HSC Commentary-KUHN, Art. 15 FISA N 33 Fn 11. STAEHELIN, Bankinsolvenzrechtliche Finalität, 101, geht demgegenüber davon aus, dass sich die Botschaft für die zwingende Natur der Norm ausspreche.

⁶⁶³ FISA & HSC Commentary-HESS, Art. 20 FISA N 33. Auch Kommentar BEG-HESS/ZBINDEN, Art. 15 BEG N 39 ff. gehen von der dispositiven Natur der Regelung aus. Sie postulieren allerdings, dass sich der letztmögliche Zeitpunkt des Widerrufs nach den Regeln des Effektenabrechnung- und -abwicklungssystem bestimme, unabhängig davon, ob dieser vor oder nach der Belastung im Effektenkonto sei. Dem kann nicht gefolgt werden, soweit dadurch die zwischen der Verwahrungsstelle und dem System vereinbarten Regeln auf das Verhältnis zwischen der Verwahrungsstelle und ihrem Kontoinhaber erstreckt werden. Der Kontoinhaber ist nicht Vertragspartei und kann daher durch die entsprechende Regelung nicht belastet werden.

⁶⁶⁴ Botschaft BEG, 9360.

⁶⁶⁵ BÄRTSCHI, Umsetzung, 1078, Kommentar BEG-HESS/ZBINDEN, Art. 15 BEG N 41.

Das Widerrufsrecht bei einer Weisung im Auftragsrecht⁶⁶⁶ und das Recht auf Widerruf einer Anweisung⁶⁶⁷ gelten als zwingendes Recht. Begründet wird dies damit, dass die einseitige Ermächtigung den Erklärenden nicht binden soll, solange der Angewiesene davon keinen Gebrauch gemacht hat.⁶⁶⁸ Diese Überlegung hat auch bei Bucheffekten ihre Berechtigung, zumal die Verwah- rungsstelle als Vertragspartnerin des Kontoinhabers kaum ein Interesse an der Unwiderruflichkeit einer noch nicht ausgeführten Weisung haben dürfte.

c) Zeitpunkt der Wirksamkeit des Widerrufs

Beim Widerruf einer Weisung handelt es sich wie bei der Weisung um eine einseitige empfangsbedürftige Willenserklärung. Willenserklärungen werden grundsätzlich mit dem Zugang wirksam.⁶⁶⁹ 342

Im Zusammenhang mit der Anweisung wird teilweise die Auffassung vertre- ten, dass vom Widerrufenden verlangt werden könne, dass er einer allfälligen Dringlichkeit Nachdruck verschaffe und die Bank – z.B. telefonisch oder per Fax – avisiere. Könne die Bank den Widerruf des Überweisenden nicht mit vernünftigem Aufwand befolgen oder stehe ihr vom Zugang des Wider- rufs an kein ausreichender Bearbeitungsspielraum zur Verfügung, sei der Widerruf als verspätet zu betrachten. Begründet wird dies mit Art. 2 Abs. 1 ZGB und der Tatsache, dass es sich beim Widerruf um einen Ausnahmefall handle.⁶⁷⁰ 343

Bereits nach dem Zugangsprinzip werden mittelbare Erklärungen erst wirk- sam, wenn sie in der Weise in den Machtbereich des Empfängers gelangt sind, dass nach den Gepflogenheiten des Verkehrs vom Empfänger erwartet werden kann, dass dieser die Erklärung wahrnimmt.⁶⁷¹ Darüber hinausge- hende Pflichten des Erklärenden oder ein zusätzlicher Zeitraum zur Kennt- nisnahme sind nicht gerechtfertigt. Das Zugangsprinzip dient der Risikover- 344

⁶⁶⁶ BK-FELLMANN, Art. 397 N 27 ff., BK-GAUTSCHI, Art. 397 N 5a.

⁶⁶⁷ BGE 127 III 553, 557 und BGE 122 III 237, 2447 und BSK OR I-KOLLER, Art. 470 N 4 m.w.H.

⁶⁶⁸ BSK OR I-KOLLER, Art. 470 N 4 m.w.H.

⁶⁶⁹ Zur Frage der Anwendbarkeit von Art. 406 OR auf den Widerruf eines Auftrages BK-FELLMANN, Art. 406 N 33 ff.

⁶⁷⁰ BUIS, Banküberweisung, 72.

⁶⁷¹ Zum Zugangsprinzip GAUCH/SCHLUEP/SCHMID/EMMENEGGER, OR AT, N 194 ff, insb. N 199.

teilung zwischen Erklärendem und Empfänger.⁶⁷² Besondere Anforderungen würden dem Interessensausgleich durch das Zugangsprinzip widersprechen.

d) Widerruf bei mehrgliedrigen Übertragungen

- 345 Bei einer verwahrungsstellenübergreifenden Übertragung wird jede Weisung gesondert betrachtet. Das gilt auch für den Widerruf. Der Widerruf einer Weisung tangiert daher die Wirksamkeit der übrigen Weisungen nicht. Ebenso gelten allfällige vertragliche Regeln über den Widerruf selbstredend nur zwischen den unmittelbaren Vertragsparteien bzw. die Regeln eines Effektenabwicklungssystems gelten nur für dessen Teilnehmer.⁶⁷³ Um komplizierte Rückabwicklungen zu verhindern, ist jedoch eine Koordination der Widerruflichkeit durch vertragliche Regelungen wünschenswert.⁶⁷⁴ Allerdings führt bereits die Tatsache, dass eine Weisung spätestens mit der Ausführung unwiderruflich wird, was bei mehrgliedrigen Verfügungen im Zeitpunkt der Weiterleitung der Weisung der Fall ist, zu einer gewissen Koordination.

e) Wirkungen des Widerrufs

- 346 Wird eine Weisung rechtzeitig und wirksam widerrufen, erlischt diese. Wird in der Folge dennoch das Effektenkonto des Veräusserers belastet und eine Gutschrift auf dem Effektenkonto des Erwerbers vorgenommen, fehlt es an einer der beiden Voraussetzungen für eine Verfügung durch Gutschrift nach Art. 24 BEG. Die Übertragung ist daher mangelhaft. Gleichzeitig fehlt es auch im Verhältnis zwischen Kontoinhaber und Verwahrungsstelle an der Grundlage für die Übertragung der Bucheffekten und insbesondere für die Belastung des Effektenkontos. Die Korrektur der fehlerhaften Übertragung richtet sich nach Art. 27, 28 und 29 BEG.⁶⁷⁵

⁶⁷² GAUCH/SCHLUEP/SCHMID/EMMENEGGER, OR AT, N 196a m.w.H.

⁶⁷³ Vgl. Bericht EFD, 66.

⁶⁷⁴ Vgl. auch BÄRTSCHI, Umsetzung, 1078, der aus Gründen der technischen Abwicklung eine einheitliche Regelung für sämtliche Kontoinhaber und für alle Arten von Transaktionen empfiehlt.

⁶⁷⁵ Vgl. dazu im Einzelnen hinten N 517 ff. und 706 ff.

3) Tod und Eintritt der Handlungsunfähigkeit

Das Bucheffektengesetz regelt die Erlöschensgründe für Weisungen nicht abschliessend. Keine Regelung enthält es insbesondere in Bezug auf ein allfälliges Erlöschen aufgrund des Todes des Kontoinhabers oder dessen Verlusts der Handlungsfähigkeit.⁶⁷⁶ 347

Die Botschaft⁶⁷⁷ und der Bericht der technischen Arbeitsgruppe⁶⁷⁸ gehen 348 davon aus, dass im Falle des Todes oder des Verlusts der Handlungsfähigkeit sich die rechtlichen Folgen bei einer noch nicht ausgeführten Weisung nach den stellvertretungsrechtlichen Regelungen richten. Ein Stellvertretungsverhältnis liegt jedoch bei der Übertragung von Bucheffekten nicht vor, insbesondere auch nicht, wenn die angewiesene Verwahrungsstelle zur Übertragung der Bucheffekten ihrerseits einer Verwahrungsstelle eine Weisung erteilt. Diese Weisung erfolgt in eigenem Namen.

Naheliegender ist daher die analoge Anwendung der anweisungsrechtlichen 349 Regeln, da das Anweisungsrecht wie das Bucheffektengesetz auf einen effizienten und sicheren Rechtsverkehr ausgerichtet ist⁶⁷⁹ und eine ausgeglichene Risikoverteilung zwischen Anweisendem, Angewiesenem und Anweisungsempfänger enthält.⁶⁸⁰ Zwar findet sich auch im Anweisungsrecht keine ausdrückliche Regelung.⁶⁸¹ Nach Lehre und Rechtsprechung lassen aber weder Tod noch Eintritt der Handlungsunfähigkeit die Anweisung dahinfallen.⁶⁸² Aus Verkehrsschutzüberlegungen sollte dies bei Verfügungen nicht nur im Verhältnis zwischen Kontoinhaber und Verwahrungsstelle, sondern auch im Verhältnis zwischen Verfügendem und Verfügungsempfänger gelten. Tod oder Handlungsunfähigkeit führen daher nicht zum Erlöschen der Wei-

⁶⁷⁶ Botschaft BEG, 9360, Bericht EFD, 67.

⁶⁷⁷ Botschaft BEG, 9360.

⁶⁷⁸ Bericht EFD, 67.

⁶⁷⁹ FISA & HSC Commentary-KUHN, Art. 15 FISA N 34.

⁶⁸⁰ Denkbar wäre auch eine Anwendung der auftragsrechtlichen Regelung. Soweit der Auftrag durch den Tod oder den Eintritt der Handlungsunfähigkeit überhaupt beendet wird (vgl. Art. 405 Abs. 1 OR), wäre für den Zeitpunkt des Erlöschens Art. 406 OR massgebend. Der Auftrag und damit allfällige Weisungen erlöschen erst mit der Kenntnisnahme durch den Beauftragten. So Kommentar BEG-HESS/ZBINDEN, Art. 15 BEG N 36. Grundsätzlich müsste aber wohl aufgrund der Natur des Geschäfts von einem Weiterbestand der Weisung ausgegangen werden.

⁶⁸¹ Art. 472 Abs. 3 OR regelt lediglich den Fall der Konkursöffnung über den Anweisen-

⁶⁸² BSK OR I-KOLLER, Art. 470 N 10 m.w.H., BGE 105 II 104, 108.

sung und die Verfügungswirkung tritt mit der Gutschrift auf dem Effektenkonto des Erwerbers ein.

4) Auswirkungen zwangsvollstreckungsrechtlicher Beschränkungen der Verfügungsmacht

a) Überblick

350 Das Bucheffektengesetz enthält keine umfassende Regelung der Auswirkungen zwangsvollstreckungsrechtlicher Beschränkungen der Verfügungsmacht.⁶⁸³ Art. 20 BEG regelt zwar unter dem Randtitel „Endgültigkeit von Weisungen“ die Auswirkungen eines Zwangsvollstreckungsverfahrens. Der sachliche Anwendungsbereich der Norm ist jedoch beschränkt. Zu berücksichtigen sind daher auch die allgemeinen Regelungen des Zivilrechts und des Schuldbetreibungs- und Konkursrechts.

351 In zeitlicher Hinsicht gilt es mehrere Fälle zu unterscheiden: (i) die Beschränkung der Verfügungsmacht vor Erteilen der Weisung, (ii) die Beschränkung der Verfügungsmacht nach Erteilen der Weisung, aber vor deren Ausführung, (iii) die Beschränkung der Verfügungsmacht nach Ausführung der Weisung durch die angewiesene Verwahrungsstelle, aber vor der Gutschrift der Effekten und (iv) die Beschränkung der Verfügungsmacht nach erfolgter Gutschrift. Keine besonderen Fragen werfen dabei die erste und die letzte Fallgruppe auf. Im ersten Fall fehlt es bereits zu Beginn des Übertragungsvorgangs an einer wirksamen Weisung. Die Verfügung ist ungültig und die Verwahrungsstelle nicht zur Ausführung und insbesondere nicht zur Belastung des Effektenkontos ermächtigt. Im letzten Fall ist die Verfügung gültig, da sie im Zeitpunkt des Eintritts der Verfügungsbeschränkung bereits abgeschlossen ist. Weiterer Ausführungen bedürfen die beiden anderen Fallgruppen.

⁶⁸³ Bericht EFD, 67, Botschaft BEG, 9360.

b) *Allgemeine Regelung im Obligationenrecht sowie im Schuldbetreibungs- und Konkursrecht*

Mit der Konkurseröffnung verliert der Konkursit die Verfügungsmacht über die zur Konkursmasse gehörenden Vermögensgegenstände. Entsprechende Rechtsgeschäfte sind den Gläubigern gegenüber ungültig (Art. 204 Abs. 1 SchKG in Verbindung mit Art. 197 SchKG).⁶⁸⁴ Die Botschaft will diese Regelung auf noch nicht ausgeführte Weisungen im Falle der Eröffnung eines Konkurses über den Kontoinhaber – unter Vorbehalt von Art. 20 BEG – anwenden und geht davon aus, dass Weisungen gestützt auf Art. 204 Abs. 1 SchKG zwingend erlöschen.⁶⁸⁵ KUHN wendet dagegen ein, dass durch ein Erlöschen der Weisung die Funktionsfähigkeit des Rechtsverkehrs beeinträchtigt würde. Er vertritt daher die Meinung, dass Weisungen, die vor dem Beginn des Konkursverfahrens erteilt worden seien, gültige Grundlage für eine Belastung des Effektenkontos darstellen würden.⁶⁸⁶ 352

Zu unterscheiden ist die Wirksamkeit der Weisung im Verhältnis zwischen Kontoinhaber und Verwahrungsstelle und im Verhältnis zwischen Kontoinhaber und Verfügungsempfänger. Nach ersterem Verhältnis bestimmt sich, ob ein Stornierungsanspruch besteht, nach letzterem, ob der Erwerber zur Rückerstattung verpflichtet ist. Die Wirkungen des Konkurses müssen nicht in beiden Fällen identisch sein. So sehen auch die Stornierungsbestimmungen die Möglichkeit vor, dass eine Verfügung zwar ungültig, eine Stornierung der Belastung jedoch nicht möglich ist,⁶⁸⁷ und auch der umgekehrte Fall ist möglich. Im Verhältnis zwischen Verfügendem und Empfänger steht ein Interessenausgleich zwischen sämtlichen Gläubigern des Verfügenden im Vordergrund, im Verhältnis zur Verwahrungsstelle geht es um den Schutz der angewiesenen Verwahrungsstelle vor einer Haftung aus der Auftragsausführung. 353

Gemäss Art. 470 Abs. 3 OR gilt eine noch nicht angenommene Anweisung als widerrufen, wenn über den Anweisenden der Konkurs eröffnet wird. Nach dem Wortlaut der Bestimmung ist der Zeitpunkt der Konkurseröffnung massgeblich, doch gibt es aufgrund des analogen Schutzzwecks gute Argumente für eine Anwendung von Art. 406 OR.⁶⁸⁸ Wendet man die Bestim- 354

⁶⁸⁴ BSK SchKG-WOHLFART/MEYER, Art. 204 N 20 ff.

⁶⁸⁵ Botschaft BEG, 9360 und Bericht EFD, 67.

⁶⁸⁶ FISA & HSC Commentary-KUHN, Art. 15 FISA N 35.

⁶⁸⁷ Vgl. dazu hinten N 514 ff. und insb. 538 ff.

⁶⁸⁸ GUHL/KOLLER/SCHNYDER/DRUEY, Schweizerisches Obligationenrecht, § 54 N 17.

mung sinngemäss bei Bucheffekten auf das Verhältnis von Verwahrungsstelle und Kontoinhaber an, so gelten mit der Konkursöffnung noch nicht ausgeführte Weisungen als widerrufen. Führt die Verwahrungsstelle die Weisung dennoch aus und belastet sie das Konto des Konkursiten, hat dieser respektive die Konkursmasse gestützt auf Art. 27 Abs. 1 lit. a oder lit. b BEG einen Anspruch auf Stornierung der Belastung.⁶⁸⁹ Bereits ausgeführte Weisungen erlöschen demgegenüber nicht mehr, unabhängig davon, ob die Gutschrift bereits vorgenommen wurde.

- 355 Der Weiterbestand der bereits ausgeführten Weisungen ändert an der Unwirksamkeit der Verfügung aufgrund der fehlenden Verfügungsmacht des Veräusserers gemäss Art. 204 Abs. 1 SchKG nichts, wenn die Gutschrift im Zeitpunkt der Konkursöffnung noch nicht erteilt wurde. Entgegen KUHN lässt sich eine Weitergeltung der Weisung oder gar eine Gültigkeit der Verfügung im Falle des Konkurses des Kontoinhabers (der nicht selbst Verwahrungsstelle ist) mit dem Gedanken des Schutzes des Rechtsverkehrs und des Systems nicht rechtfertigen. Der Gesetzgeber hat zum Schutz des Rechtsverkehrs und des Systems punktuelle Regeln erlassen (insbesondere Art. 20 BEG und Art. 27 BankG). Dritterwerber können die Bucheffekten gestützt auf Art. 29 BEG erwerben. Weitergehender Schutz ist nicht nötig. Ausserdem würde die Gültigkeit der Verfügung zu einer nicht gerechtfertigten Bevorzugung einzelner Gläubiger im Vergleich zu den übrigen Gläubigern des insolventen Kontoinhabers führen. Der Erwerber ist daher rückerstattungs-pflichtig, wenn über den Veräusserer der Konkurs eröffnet wird, bevor die Gutschrift vorgenommen wurde.
- 356 Zusammenfassend ergibt sich somit Folgendes: Tritt die Beschränkung der Verfügungsmacht nach Erteilen der Weisung, aber vor deren Ausführung ein, wird die Weisung aber dennoch ausgeführt, so besteht alternativ ein Stornierungsanspruch gegenüber der Verwahrungsstelle und ein Rückerstattungsanspruch gegenüber dem Erwerber. Tritt die Beschränkung der Verfügungsmacht nach Ausführung der Weisung durch die angewiesene Verwahrungsstelle ein, aber vor der Gutschrift der Effekten, so besteht kein Stornierungsanspruch, doch ist der Erwerber rückerstattungspflichtig.

⁶⁸⁹ Alternativ kann sie sich an den Erwerber wenden (Art. 29 Abs. 2 BEG).

c) *Art. 20 BEG und Art. 27 Abs. 2 BankG*

Die Ungültigkeit von Weisungen von Teilnehmern an Zahlungs- und Effektenabwicklungssystemen im Falle von insolvenzrechtlichen Massnahmen gegen diese Teilnehmer kann zu einer erheblichen Gefährdung der Stabilität des Systems und der Rechtssicherheit führen.⁶⁹⁰ Der Gesetzgeber hat daher mit Art. 20 BEG („Endgültigkeit von Weisungen“) Abhilfe geschaffen.

Nach Art. 20 BEG ist eine Weisung einer Verwahrungsstelle, die an einem Effektenabrechnungs- und -abwicklungssystem teilnimmt, auch im Falle eines Zwangsvollstreckungsverfahrens gegen diese Verwahrungsstelle rechtlich verbindlich und Dritten gegenüber wirksam, wenn sie vor Eröffnung des Verfahrens in das System eingebracht wurde (lit. a) oder wenn sie 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 (lit. b). Eine ähnliche Regelung findet sich auch in Art. 27 Abs. 2 BankG. Art. 20 BEG und Art. 27 BankG dienen der Übernahme von Art. 3 der sogenannten Finalitätsrichtlinie.⁶⁹¹

(aa) *Anwendungsbereich und Verhältnis zu Art. 27 BankG*

Der Anwendungsbereich sowie das Verhältnis von Art. 20 BEG und Art. 27 BankG sind noch nicht abschliessend geklärt. Die Bestimmungen kommen nur bei Teilnehmern eines Effektenabrechnungs- und -abwicklungssystems (Art. 20 BEG) bzw. eines Zahlungs- und Effektenabwicklungssystems (Art. 27 Abs. 2 BankG) zur Anwendung.⁶⁹² Art. 20 BEG gelangt bei einem Zwangsvollstreckungsverfahren über die weisungserteilende Verwahrungsstelle zur Anwendung,⁶⁹³ Art. 27 BankG demgegenüber bei sämtlichen

⁶⁹⁰ Botschaft BEG, 9364, Botschaft BankG, Sicherung der Einlagen, 4015, vgl. vorne N 328.

⁶⁹¹ 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 (Finalitätsrichtlinie). Zum Zweck von Art. 20 BEG und Art. 27 BankG Botschaft BEG, 9364 und Botschaft BankG, Sicherung der Einlagen, 4015.

⁶⁹² Zum Begriff des Systems vgl. Art. 2 Abs. 1 lit. h NBV.

⁶⁹³ Vgl. Botschaft BankG, Sicherung der Einlagen, 4015, Botschaft BEG, 9364, FISA & HSC Commentary-HESS, Art. 20 FISA N 20. A.A. demgegenüber STAHELIN, Bankinsolvenzrechtliche Finalität, 104, der den Begriff des Zwangsvollstreckungsverfahrens weiter auslegt und davon ausgeht, dass Art. 20 BEG auch im Bereich der Anordnung von bankinsolvenzrechtlichen Schutzmassnahmen einschlägig sei.

Massnahmen, die bei der Verletzung der Bewilligungsvoraussetzungen, bei Insolvenzgefahr oder im Rahmen der Liquidation ergriffen werden können, insbesondere auch bei Schutzmassnahmen gemäss Art. 26 BankG.⁶⁹⁴ Im Bucheffektengesetz fehlt eine Parallelbestimmung zu Art. 27 Abs. 2^{bis} BankG.

- 360 Art. 20 BEG erfasst nur Weisungen von Verwahrungsstellen. Erfasst sind dabei Weisungen, mit welchen die Verwahrungsstelle über ihren Eigenbestand verfügt, sowie Weisungen, welche die Verwahrungsstelle gestützt auf eine Weisung eines ihrer Kontoinhaber erteilt. Nicht erfasst sind Weisungen von Kontoinhabern, die nicht Verwahrungsstellen sind.⁶⁹⁵
- 361 Art. 20 BEG und Art. 27 Abs. 2 BankG verdrängen in ihrem Anwendungsbereich die allgemeinen Bestimmungen von Art. 204 Abs. 1 SchKG und Art. 470 Abs. 3 OR. Sie regeln lediglich die Abwicklungsfinalität, nicht jedoch die zivilrechtliche Finalität.⁶⁹⁶ Art. 20 BEG und Art. 27 BankG schränken somit die zivilrechtliche Zulässigkeit des Widerrufs der Weisungen auch nicht ein. Die Abwicklungsfinalität tritt umgekehrt so lange nicht ein, als eine Weisung zivilrechtlich nach den Regeln des Systems widerrufen werden kann, da hier auch keine Systemgefährdung besteht.⁶⁹⁷
- 362 Der Anwendungsbereich von Art. 20 BEG und Art. 27 Abs. 2 BankG stimmt nicht vollständig überein. Soweit sie jedoch auf denselben Fall zur Anwendung gelangen, sind sie materiell deckungsgleich bzw. sind in diesem Sinne auszulegen.⁶⁹⁸ Daher erübrigt sich auch die Frage nach dem Verhältnis der beiden Bestimmungen.

⁶⁹⁴ BSK BankG-HESS/KÜNZI, Art. 27 N 17, Kommentar BEG-GUGGENBÜHL/ESSEBIER, Art. 20 BEG N 68. Vgl. ausserdem PULVER/SCHOTT, Insolvenzrecht, 269 f.

⁶⁹⁵ BSK Wertpapierrecht-PULVER/MEYER BAHAR, Art. 20 BEG N 20 ff.

⁶⁹⁶ FISA & HSC Commentary-HESS, Art. 20 FISA N 11.

⁶⁹⁷ Vgl. Botschaft BankG, Sicherung der Einlagen, 4015, wonach durch die neue Formulierung von Art. 27 BankG im Zuge der Revision von 2010 klargestellt werde, dass eine Weisung erst dann rechtlich verbindlich und Dritten gegenüber wirksam (final) sei, wenn der Teilnehmer nach den Regeln des Systems keine Möglichkeit mehr habe, auf die Abwicklung der Weisung Einfluss zu nehmen.

⁶⁹⁸ Vgl. dazu sogleich hinten N 363 und Fn 700.

(bb) Voraussetzungen der Finalität

Nach Art. 20 BEG tritt Finalität einer Weisung trotz eines insolvenzrechtlichen Verfahrens über die Verwahrungsstelle in zwei Fällen⁶⁹⁹ ein: Die Weisung ist erstens endgültig, wenn sie vor Eröffnung des Verfahrens in das System eingebracht wurde (lit. a). Art. 27 Abs. 2 lit. a BankG verlangt zusätzlich, dass die Weisung nach den Regeln des Systems unabänderlich wurde. Das muss auch nach Art. 20 BEG gelten. Soweit das System nach den eigenen Regeln die Finalität der Weisung für die Stabilität nicht für notwendig erachtet, ist auch in der Insolvenz kein weitergehender Schutz notwendig. Zweitens tritt Finalität ein, wenn die Weisung zwar nach der Eröffnung des Verfahrens in das System eingebracht, aber am Tag der Verfahrenseröffnung ausgeführt wurde (Art. 20 lit. b BEG). Der Systembetreiber hat jedoch nachzuweisen, dass er von der Eröffnung des Verfahrens keine Kenntnis hatte oder haben musste. Trotz der leicht abweichenden Formulierung dürfte auch diese Regelung materiell derjenigen von Art. 27 Abs. 2 lit. b BankG entsprechen.⁷⁰⁰

(cc) Rechtsfolgen der Finalität

Rechtsfolge von Art. 20 BEG bzw. Art. 27 Abs. 2 BankG ist, dass die Weisung trotz Einleitung des Zwangsvollstreckungsverfahrens „rechtlich verbindlich und Dritten gegenüber wirksam“ bleibt.⁷⁰¹ Das bedarf der Erläuterung. Dabei ist zu unterscheiden, ob die Verwahrungsstelle, über welche die Zwangsvollstreckungsmassnahmen angeordnet werden, mit der Weisung über eigene Bucheffekten verfügt, oder ob sie Weisung gestützt auf eine Weisung eines ihrer Kontoinhaber erteilt.

⁶⁹⁹ Vgl. dazu ausführlich Kommentar BEG-GUGGENBÜHL/ESSEBIER, Art. 20 BEG N 62 ff.

⁷⁰⁰ Vgl. Botschaft BEG, 9364, wonach Art. 20 BEG sinngemäss Artikel 27 Absatz 2 BankG entspreche, jedoch einen weiteren Anwendungsbereich habe als letztere Bestimmung. So auch FISA & HSC Commentary-HESS, Art. 20 FISA N 2. A.A. STAEHELIN, Bankinsolvenzrechtliche Finalität, 104 f.

⁷⁰¹ Dazu im Allgemeinen STAEHELIN, Bankinsolvenzrechtliche Finalität, 102 f., Kommentar BEG-GUGGENBÜHL/ESSEBIER, Art. 20 BEG N 97 ff., BSK Wertpapierrecht-PULVER/MEYER BAHAR, Art. 20 BEG N 31. Zum Zahlungsverkehr KRAMER, Interbanken-Zahlungsverkehr, 201 f. Der Zahlungsverkehr ist in dieser Hinsicht nicht mit der Übertragung von Bucheffekten vergleichbar. Beim Zahlungsverkehr leistet die Bank – anders als bei einer verwahrungsstellenübergreifenden Übertragung von Bucheffekten – aus dem eigenen Vermögen, so dass hier die Verfügungsmacht der Verwahrungsstelle entscheidend ist.

- 365 Betrifft die Weisung der Verwahrungsstelle Bucheffekten eines ihrer Kontoinhaber, regelt Art. 20 BEG das (depotvertragliche) Verhältnis zwischen Verwahrungsstelle und Drittverwahrungsstelle. Unter den Voraussetzungen von Art. 20 BEG bleibt die Weisung wirksam; die Drittverwahrungsstelle darf das Konto der Verwahrungsstelle belasten. Die Drittwirksamkeit äussert sich somit darin, dass eine Stornierung der Belastung nach Art. 27 Abs. 1 BEG ausgeschlossen ist. Sie betrifft daher das Verhältnis der Verwahrungsstelle zu ihren Gläubigern.
- 366 Art. 20 BEG modifiziert daher die analog anwendbare Regelung von Art. 470 Abs. 3 OR, wonach eine noch nicht angenommene Anweisung als widerrufen gilt, wenn über den Anweisenden der Konkurs eröffnet wird. Gleichzeitig setzt Art. 20 BEG Art. 204 SchKG ausser Kraft. Betroffen davon sind allerdings nur die depotvertraglichen Forderungsrechte gegenüber der Drittverwahrungsstelle, nicht jedoch die Bucheffekte als Recht gegenüber dem Emittenten. Hinsichtlich der Gültigkeit der Verfügung über die Bucheffekte kommt Art. 20 BEG keine Bedeutung zu, sofern die Verwahrungsstelle nicht über eigene Bucheffekten verfügt. Rechtsinhaber ist der verfügende Anleger. Allein dessen Verfügungsmacht ist für die Übertragung entscheidend. Zwangsvollstreckungsrechtliche Beschränkungen der Verfügungsmacht der Verwahrungsstelle können zwar eine Abwicklung der Übertragung verhindern, führen jedoch nicht zur Unwirksamkeit der Übertragung.
- 367 Verfügt die Verwahrungsstelle über eigene Bucheffekten, betrifft Art. 20 BEG zusätzlich die Gültigkeit der Verfügung über die Bucheffekte als Recht gegenüber dem Emittenten. Unter den Voraussetzungen von Art. 20 BEG kann das Recht gegenüber dem Emittenten trotz fehlender Verfügungsmacht wirksam übertragen werden. Gläubiger der betroffenen Verwahrungsstelle haben weder gegenüber der Drittverwahrungsstelle einen Anspruch auf Stornierung der Belastung noch einen Rückforderungsanspruch gegenüber dem Erwerber.

VI. Übertragung von Bucheffekten nach Art. 24 BEG als einseitiges Rechtsgeschäft

Übertragungen sind in der Regel zweiseitige Rechtsgeschäfte bzw. Verfügungsverträge. Sie beinhalten ein Erwerbsgeschäft und setzen daher grundsätzlich die Zustimmung des Erwerbers voraus.⁷⁰² Bei der Übertragung von Bucheffekten fehlt es demgegenüber an einem direkten Austausch von Willenserklärungen zwischen dem verfügenden Kontoinhaber und dem Erwerber. Die Weisung des Veräusserers zur Übertragung von Bucheffekten ist einzig an seine unmittelbare Verwahrungsstelle und auch nicht mittelbar über die an der Übertragung beteiligten Verwahrungsstellen als Stellvertreter an den Erwerber gerichtet.⁷⁰³ Die Gutschrift fällt als Annahmeerklärung ausser Betracht, da diese nicht vom Erwerber stammt, nicht an den Veräusserer gerichtet ist und diesem auch nicht mitgeteilt wird. Bei der Verfügung über Bucheffekten nach Art. 24 BEG handelt es sich daher um ein einseitiges Rechtsgeschäft. 368

Eine einseitige Übertragung ist zwar eine Ausnahmerecheinung. Sie ist dem schweizerischen Recht jedoch nicht fremd. Bei der Übertragung von Rechten an Grundstücken gibt der Veräusserer gegenüber dem Grundbuchamt eine Grundbuchanmeldung ab, worauf dieses die notwendigen Eintragungen vornimmt.⁷⁰⁴ Die Grundbuchanmeldung wird von der herrschenden Lehre und Rechtsprechung als einseitiges Rechtsgeschäft qualifiziert.⁷⁰⁵ Ein Teil der Lehre geht allerdings davon aus, dass ein Verfügungsvertrag vorliege. Dabei wird die Auffassung vertreten, dass sich die Grundbuchanmeldung an die Gegenpartei richte, jedoch erst abgeschlossen sei, wenn sie beim Grundbuchamt eintreffe.⁷⁰⁶ Andere wollen die Willenseinigung hinsichtlich der Übertragung ins Grundgeschäft vorverlegen.⁷⁰⁷ Analoge Überlegungen stellt 369

⁷⁰² VON TUHR/ESCHER/SCHULIN/PETER/SIEGWART, OR AT, Band I, 194, FLUME, Rechtsgeschäft, 144, BUCHER, OR AT, 43 und 98 f., VAN DE SANDT, Disposition, 20 ff. Vgl. dazu vorne N 244.

⁷⁰³ Vgl. vorne N 306 und FISA & HSC Commentary-KUHN, Art. 15 FISA N 20, ROTH, Zukunft des Wertpapierrechts, 177, Kommentar BEG-HESS/ZBINDEN, Art. 15 BEG N 20.

⁷⁰⁴ Vgl. Art. 963 Abs. 1 ZGB.

⁷⁰⁵ Neben diese Funktion als materielle Verfügung tritt die Funktion als formeller Antrag an den Grundbuchverwalter, die Änderung im Grundbuch vorzunehmen, hinzu (REY, Sachenrecht, N 1493 und N 1486 f., BK-MEIER-HAYOZ, Art. 656 N 34, LIVER, SPR V/1, 139 f.).

⁷⁰⁶ DESCHENAUX, SPR V/3,1, 268 f.

⁷⁰⁷ VON TUHR, Eigentumsübertragung, 63 f.

STEINER im Zusammenhang mit der Übertragung von Bucheffekten an. Er postuliert, dass, da der Erwerb die Zustimmung des Erwerbers voraussetze, dem Bucheffektengesetz die „Vorstellung eines dauerhaft vorhandenen Willens eines Kontoinhabers zum Erwerb“ der Bucheffekten zugrunde liege.⁷⁰⁸ Nach WIEGAND beinhaltet die Weisung als zweites Element eine Offerte zur Übertragung der Bucheffekten. Diese werde je nach Verwahrungsart eventuell über mehrere Stufen weitergeleitet und erst durch die Gutschrift auf dem Empfängerkonto angenommen.⁷⁰⁹

- 370 Hintergrund solcher Auffassungen scheint vor allem die Überlegung zu sein, dass Verfügungen zweiseitige Rechtsgeschäfte sein müssen.⁷¹⁰ Nicht nur wirken solche Ansätze etwas konstruiert, sie tragen auch der Tatsache zu wenig Rechnung, dass die Übertragung von Bucheffekten – und Rechten an Grundstücken – sich von anderen Verfügungen wesentlich unterscheidet, indem hier ein durch einen Dritten geführtes Register besteht.

VII. Ergebnis

- 371 Der Übertragungsvorgang von Bucheffekten als Rechte gegenüber dem Emittenten ist von den damit verbundenen Anpassungen der Depotverträge zwischen den Kontoinhabern und ihren jeweiligen Verwahrungsstellen getrennt zu betrachten. Die Weisung stellt das eigentliche Verfügungsgeschäft bzw. die Willenserklärung des Verfügenden zur Übertragung von Bucheffekten dar und ist in dieser Hinsicht als bucheffektenspezifisches Verfügungsgeschäft zu qualifizieren. In dieser Funktion unterscheidet sich die Weisung deutlich von einer Anweisung. Der Erwerber der Bucheffekte erwirbt diese vom Veräußerer. Die angewiesene Verwahrungsstelle leistet nicht aus ihrem eigenen Vermögen. Die mit der Gutschrift verbundenen depotvertraglichen Ansprüche des Erwerbers gegenüber seiner Verwahrungsstelle sind weder Gegenstand noch Ziel der Übertragung, sondern vielmehr Folge der Unterstellung der Bucheffekten unter den Depotvertrag.

⁷⁰⁸ STEINER, Besicherung, 103 f.

⁷⁰⁹ WIEGAND, Bucheffekte, 1133. Das würde allerdings voraussetzen, dass die Gutschrift eine von der Verwahrungsstelle in Vertretung des Erwerbers abgegebene Willenserklärung darstellt, die an den Verfügenden gerichtet ist und diesem auch zugeht. Zumindest Letzteres ist nicht der Fall. Zur Rechtsnatur der Gutschrift vgl. hinten N 376 ff.

⁷¹⁰ Für die Übertragung von Rechten an Grundstücken LIVER, SPR V/1, 139 f.

Die Weisung des verfügenden Anlegers stellt neben der Verfügungserklärung über das Recht gegenüber dem Emittenten eine depotvertragliche bzw. auftragsrechtliche Weisung an die Verwahrungsstelle dar. Der Verwahrungsvvertrag wird durch die Weisung modifiziert. Unmittelbar durch die Weisung tritt an die Stelle der Verwahrungspflicht die Pflicht der Verwahrungsstelle, alles zur Übertragung der Bucheffekte Notwendige vorzunehmen. Das Weisungsrecht stellt damit ein Recht des Kontoinhabers dar, durch einseitige Willenserklärung den Inhalt des Depotvertrages zu konkretisieren.⁷¹¹ Begrenzt wird es neben den allgemeinen gesetzlichen Schranken namentlich durch den Inhalt des Depotvertrages. 372

Weisungen von Zwischenverwahrungsstellen an Drittverwahrungsstellen sind nicht Bestandteil des Verfügungsgeschäfts zwischen verfügendem und erwerbendem Anleger. Das Bucheffektengesetz regelt das Verhältnis zwischen einzelnen Verwahrungsstellen zumindest teilweise unabhängig von der Rechtsinhaberschaft an den Rechten gegenüber den Emittenten. Besonders deutlich zeigt sich dies bei fehlerhaften Übertragungen, bei welchen eine Korrektur nur jeweils im unmittelbaren Verhältnis zwischen Verwahrungsstelle und Kontoinhaber erfolgt. Wirkung zeigt diese Unabhängigkeit namentlich in der Deckungspflicht, welche sich aus dieser getrennten Betrachtung der einzelnen Verwahrungsstufen ergeben kann. 373

⁷¹¹ Zur Kontroverse, ob es sich dabei um ein Gestaltungsrecht handelt, vgl. vorne N 291 und BK-FELLMANN, Art. 317 N 18 ff.

§ 11 Gutschrift

I. Einleitung

- 374 Erklärtes Ziel des Bucheffektengesetzes ist es, den Buchungen die rechtliche Bedeutung zukommen zu lassen, die sie bereits faktisch hatten. Sie sollten „konstitutive Wirkung“ haben.⁷¹² Dementsprechend setzt die Übertragung von Bucheffekten nach Art. 24 Abs. 1 und Abs. 2 BEG neben der Weisung des Kontoinhabers an die Verwahrungsstelle die Gutschrift der Bucheffekten im Effektenkonto des Erwerbers voraus. Die Verfügung ist mit Abschluss der erforderlichen Gutschrift vollzogen und zugleich verliert der verfügende Kontoinhaber sein Recht an den Bucheffekten.
- 375 Wie bei der Weisung sind auch bei der Gutschrift ihre Funktion als Teil der Verfügung über das Recht und ihre Funktion im Rechtsverhältnis zwischen Verwahrungsstelle und Kontoinhaber zu unterscheiden.

II. Funktionen und rechtliche Qualifikation der Gutschrift

1) Gutschrift als Teil des Verfügungstatbestandes

a) *Gutschrift als Rechtsträger*

- 376 Die Verfügung über Bucheffekten setzt nach Art. 24 BEG neben der Weisung des Kontoinhabers eine Gutschrift der Bucheffekte auf dem Effektenkonto des Erwerbers voraus. Botschaft⁷¹³ und Lehre⁷¹⁴ sprechen in diesem Zusammenhang von der „konstitutiven Wirkung“ der Gutschrift bzw. bezeichnen diese als konstitutives Element der Verfügung. Die Gutschrift auf dem Effek-

⁷¹² Vgl. insb. Botschaft BEG, 9322 und 9341.

⁷¹³ Botschaft BEG, 9316, 9341 und 9368.

⁷¹⁴ Vgl. bspw. BÄRTSCHI, Umsetzung, 1078, GOMEZ RICHA/VEUVE, Titres intermédies, 8, BSK Wertpapierrecht-HÜNERWADEL/FISCHER, Art. 24 BEG N 33, PÖCH, UNIDROIT-Entwurf, 308, spricht im Zusammenhang mit der UNIDROIT-Wertpapierkonvention von der „Massgeblichkeit der Buchung“.

tenkonto des Erwerbers ist damit notwendige, grundsätzlich⁷¹⁵ aber nicht hinreichende Voraussetzung für die Übertragung der Bucheffekte bzw. des der Bucheffekte zugrunde liegenden Rechts. Dadurch erfolgt eine Verknüpfung von Recht mit Gutschrift, die mit der Verknüpfung von Recht und Urkunde bei Wertpapieren oder von Grundeigentum und Grundbuch vergleichbar ist. Die Gutschrift kann daher als „sachlicher Rechtsträger“ bezeichnet werden.⁷¹⁶

Die konstitutive Wirkung bzw. die Massgeblichkeit der Gutschrift wird in 377
mehrerer Hinsicht relativiert. Zunächst erlaubt Art. 30 Abs. 3 BEG, dass Bucheffekten durch Zession übertragen werden. Eine weitere Relativierung ergibt sich aus der fehlenden rechtsaufhebenden Wirkung der Belastungsbuchung.⁷¹⁷ Eine gewisse Relativierung ergibt sich auch durch die Übertragung von Bucheffekten durch Universalsukzession oder im Zwangsvollstreckungsverfahren (Art. 24 Abs. 3 BEG). Werden die Bucheffekten in diesen Fällen anschliessend auf das Effektenkonto des Berechtigten eingebucht, hat diese Gutschrift für den Erwerb lediglich deklaratorische Bedeutung. Durch diese Relativierungen wird die Aussagekraft des Effektenkontos geschmälert.

b) *Rechtsnatur der Gutschrift*

Die Rechtsnatur der Gutschrift ist nicht nur von wissenschaftlichem Interesse. Sie ist im Hinblick auf den Zeitpunkt der Wirksamkeit der Gutschrift und damit den Rechtserwerb, die Möglichkeit einer Berufung auf Willensmängel und nicht zuletzt für die Rechtswirkung der Stornierung einer Gutschrift von erheblicher Bedeutung.⁷¹⁸ 378

⁷¹⁵ Auf die Frage, welche rechtliche Bedeutung die Gutschrift für sich alleine hat, ist im Zusammenhang mit fehlerhaften Verfügungen bzw. Buchungen einzugehen. Vgl. dazu hinten N 487 ff.

⁷¹⁶ Vgl. dazu vorne N 48 ff.

⁷¹⁷ Vgl. dazu hinten N 411 ff.

⁷¹⁸ FISA & HSC Commentary-KUHN, Prel. Cmts Arts. 27-28 FISA N 8. Bei der Banküberweisung gehen die Auffassungen über die Rechtsnatur der Gutschrift ebenfalls auseinander. Nach bundesgerichtlicher Rechtsprechung und in der Schweiz herrschender Lehre nimmt die Bank die Anweisung mit der Gutschrift gegenüber dem Empfänger an. Sie wird daher als (rechtsgeschäftliche) Annahmeerklärung qualifiziert (BGE 132 III 609, 615, KRAMER, Interbanken-Zahlungsverkehr, 42, VOSER, Bereicherungsansprüche, 336 f.). Dem wird entgegengehalten, dass Buchung und rechtsbegründende Annahmeerklärung auf unterschiedlichen Grundverhältnissen beruhen. Durch die Annahme

- 379 EIGENMANN umschreibt die Gutschrift als Buchungsoperation, welche durch eine Drittperson, die Verwahrungsstelle des Erwerbers, ausgeführt wird.⁷¹⁹ Er dürfte die Gutschrift damit als Realakt qualifizieren. STEINER bezeichnet die Bucheffekte einerseits als „faktischen Eintrag in einem Effektenkonto“, verweist aber andererseits auch darauf, dass sie gleichzeitig auch als Rechtsverhältnis zwischen Kontoinhaber und Verwahrungsstelle zu begreifen sei.⁷²⁰ Damit wäre die Gutschrift als rechtsgeschäftliche Erklärung der Verwahrungsstelle zu qualifizieren. HANTEN vergleicht die Bedeutung der Gutschrift mit der Bedeutung des Besitzererwerbs bei einem sachenrechtlichen Übertragungstatbestand. Sie sei als ein auf einen tatsächlichen Erfolg gerichteter Realakt einzuordnen. Bei dem von ihr vertretenen Zuwendungsmodell, wonach die Rechtsposition „Bucheffekten“ des belasteten Kontoinhabers dem Begünstigten mit der Gutschrift kraft Gesetzes neu zugeordnet wird, habe sie darüber hinaus die Bedeutung eines „selbständigen Erwerbsakts“.⁷²¹
- 380 Die Gutschrift ist Teil des Verfügungstatbestandes und damit des Rechtsgeschäfts zwischen Veräußerer und Erwerber. Mit ihr geht das Recht vom Veräußerer auf den Erwerber über. Sie wird durch die Verwahrungsstelle als an der Verfügung nicht beteiligte Drittperson vorgenommen. Die Verfügung über Bucheffekten ist nach der hier vertretenen Auffassung zudem ein einseitiges Rechtsgeschäft. Sie bedarf also weder der Annahme durch den Verfügungsempfänger noch durch dessen Verwahrungsstelle. Die Verwahrungsstelle hat daher im Hinblick auf die Übertragung des Rechts lediglich eine Hilfsfunktion bzw. eine formellrechtliche Funktion als Registerführerin.⁷²² Durch die Gutschrift überträgt nicht sie selbst dem Erwerber die Bucheffekte, sondern vollendet die Verfügung zwischen dem Veräußerer und dem

der Anweisung werde eine Forderung begründet. Die Gutschrift beruhe demgegenüber auf dem Kontokorrentvertrag. Mit der Gutschrift würden die Ansprüche den Kontokorrentmodalitäten unterstellt. Die Gutschrift wird nach dieser Auffassung daher als Ausübung eines rechtsbegründenden, auf dem Kontokorrentvertrag beruhenden Gestaltungsrechts qualifiziert (VON DER CRONE, *Rechtliche Aspekte*, 36 und 44). In Deutschland wird die Gutschrift schliesslich von einem Teil der Lehre als Realakt qualifiziert, an den gewisse Rechtsfolgen geknüpft sind (Überblick über die Lehrmeinungen in Deutschland bei WALLACH, *Stornierung*, 10 ff.).

⁷¹⁹ „A credit is an accounting operation executed by a third person; in the situation envisaged by Art. 24 FISA this means the custodian in charge of the transferee’s account”, FISA & HSC Commentary-EIGENMANN, Art. 24 FISA N 13. Vgl. auch FOËX, *Disposition*, 85 (“une opération comptable, d’un acte matériel, qui est effectué par un tiers”).

⁷²⁰ STEINER, *Besicherung*, 31 ff., insb. 43 und 48 f, sowie 103 f.

⁷²¹ HANTEN, *Bucheffektengesetz*, 74.

⁷²² Vgl. auch LEHMANN, *Finanzinstrumente*, 420.

Erwerber. Bei der Gutschrift handelt es sich daher – in Bezug auf das Recht gegenüber dem Emittenten – nicht um eine Willenserklärung bzw. ein Rechtsgeschäft zwischen der Verwahrungsstelle und dem Erwerber, sondern um einen Realakt, der jedoch Verfügungsvoraussetzung ist und an welchen das Gesetz entsprechende Rechtswirkungen knüpft. Damit wird die Gutschrift unmittelbar mit der Vornahme wirksam, ohne dass es eines Zugangs oder gar einer Kenntnisnahme durch den Kontoinhaber bedarf.⁷²³

2) Bedeutung der Gutschrift im Rahmen des Depotvertrages

Mit der Gutschrift vollendet die Verwahrungsstelle nicht nur die Verfügung, sie bringt damit auch zum Ausdruck, dass die entsprechenden Werte dem Depotvertrag unterstellt werden. Sie verspricht damit namentlich, die Bucheffekten für den Erwerber zu verwahren und zu verwalten sowie immer über einen ausreichenden Deckungsbestand zu verfügen. Mit der Gutschrift werden somit entsprechende Forderungsrechte des Kontoinhabers gegenüber der Verwahrungsstelle begründet. Die Gutschrift hat damit auch hier konstitutive bzw. rechtsbegründende Wirkung. Die entsprechenden Rechte leiten sich nicht von denjenigen des Veräußerers gegenüber dessen Verwahrungsstelle ab, sondern werden originär neu begründet. 381

Beim Recht der Verwahrungsstelle, die Effekten durch einseitige Erklärung dem Depotvertrag zu unterstellen und dem Kontoinhaber die damit verbundenen Rechte einzuräumen, handelt es sich dementsprechend um ein auf dem Depotvertrag beruhendes Gestaltungsrecht.⁷²⁴ In Bezug auf die depotvertragliche Beziehung stellt die Gutschrift daher eine rechtsgeschäftliche Gestaltungserklärung dar. Eine Verfügung liegt nicht vor, da lediglich neue Forderungsrechte begründet werden.⁷²⁵ 382

⁷²³ Zum Zeitpunkt der Wirksamkeit der Gutschrift bei der Banküberweisung, bei welcher, weil es sich um eine rechtsgeschäftliche Erklärung handelt, grundsätzlich der Zugang vorausgesetzt wird, VOSER, Bereicherungsansprüche, 336 f., BUIS, Banküberweisung, 98 f., VON DER CRONE, Rechtliche Aspekte, 37.

⁷²⁴ Vgl. auch HANTEN, Bucheffektengesetz, 74. Ähnlich für die Banküberweisung VON DER CRONE, Rechtliche Aspekte, 36, 44.

⁷²⁵ Zum Begriff der Verfügung vgl. vorne N 242 ff.

III. Massgebliche Gutschrift bei verwahrungsstellenübergreifenden Übertragungen

1) Fragestellung

- 383 Gemäss Art. 24 Abs. 2 BEG ist die Verfügung über Bucheffekten mit Abschluss der erforderlichen Gutschrift vollzogen. Mit der Gutschrift in seinem Effektenkonto erwirbt der Erwerber die Bucheffekten. Einem mediatisierten Effektenverwahrungssystem, das auf der unmittelbaren Zuordnung der Rechte gegenüber dem Emittenten an einen Anleger beruht, ist es immanent, dass dasselbe Recht auf mehreren Effektenkonten auf den unterschiedlichen Verwahrungsebenen verbucht ist. Daher sind in der Regel bei einer Übertragung des Rechts Buchungen und Gutschriften auf mehreren Effektenkonten vorzunehmen. Nur wenn Verfügender und Erwerber ein Effektenkonto bei derselben Verwahrungsstelle haben, bedarf es lediglich einer Umbuchung bei dieser Verwahrungsstelle.⁷²⁶ Bei verwahrungsstellenübergreifenden Übertragungen sind die Buchungen zudem zeitlich nicht zwingend koordiniert.⁷²⁷ Insbesondere bei börsenmässigem Erwerb werden die Bucheffekten dem Erwerber regelmässig bereits im Zeitpunkt des Abschlusses des Verpflichtungsgeschäfts gutgeschrieben, während die Abwicklung zwischen den Verwahrungsstellen, die Belastung und Gutschrift der Teilnehmerkonten bei der zentralen Verwahrungsstelle, erst zu einem späteren Zeitpunkt erfolgt.⁷²⁸
- 384 Damit stellt sich die Frage, welche Gutschriften für den Erwerb massgeblich und notwendig sind, namentlich, ob für den Rechtserwerb eine geschlossene Buchungskette vom erwerbenden Anleger zur zentralen Verwahrungsstelle notwendig ist. Danach bestimmt sich auch der Zeitpunkt des Erwerbs. De lege ferenda sind mehrere Lösungen möglich: Erstens könnte einzig die Gutschrift bei der unmittelbaren Verwahrungsstelle des Anlegers massgeblich sein, zweitens einzig die Gutschrift bei der gemeinsamen Drittverwahrungs-

⁷²⁶ Vgl. dazu vorne N 80 ff.

⁷²⁷ Botschaft BEG, 9368.

⁷²⁸ „Contractual settlement“ versus „actual settlement“. Beim sog. „contractual settlement“ werden die vom Kunden gekauften Effekten diesem von dessen Verwahrungsstelle bereits am Tag des Abschlusses des Grundgeschäftes (T+0) unwiderruflich gutgeschrieben und er kann daher darüber verfügen. Ausgehend von der Abwicklungsfrist von drei Börsentagen (T+3) werden der Verwahrungsstelle des Erwerbers die Bucheffekten erst drei Tage später durch die Drittverwahrungsstelle gutgeschrieben. Vgl. Botschaft BEG, 9353, FISA & HSC Commentary-WITMER, Art. 11 FISA N 10 ff., Kommentar BEG-HESS/ZBINDEN, Art. 11 BEG N 15 ff.

stelle des Veräußerers und des Erwerbers und drittens könnten alle Gutschriften bei sämtlichen Verwahrungsstellen entlang der Verwahrungskette massgeblich sein. Viertens wäre es auch denkbar, dass mehreren Gutschriften die Massgeblichkeit alternativ zuerkannt wird, doch müsste das Gesetz im Falle eines Widerspruchs eine Prioritätenregelung vorsehen.⁷²⁹

Daran anschliessend stellt sich die Frage, ob bei einer Abwicklung über Intermediäre der erwerbende direkt vom veräußernden Anleger erwirbt oder ob die Intermediäre „Durchgangseigentum“ erwerben. 385

2) Massgebliches Effektenkonto

Nach COSTANTINI ist bei intransparenten, registerrechtlichen Effektenverwahrungssystemen, die auf einer unmittelbaren Zuordnung des Rechts gegenüber dem Emittenten an den Anleger basieren, eine geschlossene Buchungskette auf der Seite des erwerbenden Anlegers erforderlich. Es liege ein zusammengesetzter Buchungstatbestand vor. Weder dem Effektenkonto des erwerbenden Anlegers noch demjenigen der obersten Verwahrungsstelle komme damit die Rechtsträgerschaft alleine zu.⁷³⁰ Die Notwendigkeit der Gutschrift bei der obersten an der Übertragung beteiligten Verwahrungsstelle begründet COSTANTINI mit dem Hinweis auf das deutsche Recht. Bei diesem ersetze die Buchung die Tradition und das Recht werde erst als übertragen betrachtet, wenn die Buchung auf der obersten Verwahrungsstufe erfolgt sei.⁷³¹ Die Gutschrift auf dem Effektenkonto des erwerbenden Anlegers sei zusätzlich notwendig, weil anderenfalls die Rechtsposition gegenüber dem Emittenten nicht eindeutig zugewiesen werden könne.⁷³² 386

HANTEN vertritt die Auffassung, dass Art. 24 Abs. 1 lit. b BEG nur auf die Gutschrift im Effektenkonto des Begünstigten abstelle und die Zuwendung von Bucheffekten von den Buchungen auf der Ebene der zwischengeschalteten Intermediäre grundsätzlich unabhängig sei.⁷³³ Sie relativiert dies jedoch sofort, indem sie darauf hinweist, dass der Anleger nur so weit die Möglichkeit habe, über seine materielle Rechtsposition zu verfügen, als die Buchungskette geschlossen sei. Rechtlich gesehen würden die Buchungen auf 387

⁷²⁹ Vgl. zum Ganzen vorne N 182 ff. und COSTANTINI, Anknüpfungsgegenstände, 116 ff.

⁷³⁰ COSTANTINI, Anknüpfungsgegenstände, 118 ff.

⁷³¹ COSTANTINI, Anknüpfungsgegenstände, 118 und Fn. 259.

⁷³² COSTANTINI, Anknüpfungsgegenstände, 119.

⁷³³ HANTEN, Bucheffektengesetz, 82.

den Ebenen der zwischengeschalteten Intermediäre zwar keine Rolle spielen, sie würden sich jedoch faktisch auf den Verfügungsvorgang auswirken.⁷³⁴

- 388 Zur Beantwortung der Frage, welchem Register nach dem Bucheffektengesetz konstitutive Wirkung zukommt und ob eine geschlossene Buchungskette vorausgesetzt ist, ist zunächst Art. 24 BEG heranzuziehen. Gemäss Art. 24 BEG wird über Bucheffekten verfügt durch Weisung des Kontoinhabers an die Verwahrungsstelle und Gutschrift der Bucheffekten im Effektenkonto des Erwerbers. Die Verfügung ist gemäss Absatz 2 der Bestimmung mit Abschluss der erforderlichen Gutschrift vollzogen und der verfügende Kontoinhaber verliert zugleich sein Recht an den Bucheffekten. Nach dem Wortlaut der Bestimmung ist somit für den Erwerb lediglich eine Gutschrift notwendig, wobei das Konto des Erwerbers massgeblich ist. Auch der Wortlaut von Art. 3 BEG setzt keine geschlossene Buchungskette für die Zuordnung einer Bucheffekte an einen Anleger voraus.
- 389 Wird einzig auf die Gutschrift beim erwerbenden Anleger abgestellt, kann dies zu einem Unterbestand einer Verwahrungsstelle führen, wenn sie bei ihrem Kontoinhaber die Gutschrift bereits vornimmt, ohne selbst über die entsprechenden Gutschriften zu verfügen. Der Unterbestand birgt die Risiken in sich,⁷³⁵ dass nicht sämtliche Kontoinhaber ihr Recht auf Auslieferung von Wertpapieren durchsetzen können⁷³⁶ und dass es im Konkurs der Verwahrungsstelle zu einem proportionalen Rechtsverlust der Anleger kommt.⁷³⁷ Schliesslich besteht auch das Risiko, dass der Kontoinhaber nicht über sein Recht nach Art. 24 BEG verfügen kann, weil die Verwahrungsstelle nicht imstande ist, eine entsprechende Weisung auszuführen respektive weiterzuleiten und die Gutschrift auf dem Konto eines Erwerbers zu veranlassen.⁷³⁸ Der Bericht der technischen Arbeitsgruppe spricht in diesem Zusammenhang von einem „Erfüllungsrisiko“ des Anlegers,⁷³⁹ welches nur bestehen würde, wenn die Gutschrift auf dem Konto des Erwerbers für sich alleine noch keinen Rechtsübergang bewirken würde. Ebenso lassen die

⁷³⁴ HANTEN, Bucheffektengesetz, 82.

⁷³⁵ Botschaft BEG, 9354.

⁷³⁶ Vgl. zum Recht auf Auslieferung von Wertpapieren Art. 8 BEG, bei Wertrechten als Grundlage der Bucheffekten in Verbindung mit Art. 7 BEG.

⁷³⁷ Art. 19 Abs. 2 BEG.

⁷³⁸ Ähnlich HANTEN, Bucheffektengesetz, 82.

⁷³⁹ Bericht EFD, 52.

Verweise in der Botschaft auf das sogenannte „contractual settlement“ darauf schliessen, dass die eigentliche Übertragung noch nicht stattgefunden hat.⁷⁴⁰

Beweisbarkeit und Durchsetzbarkeit der Berechtigung an der Rechtsposition gegenüber dem Emittenten sind von der materiellen Rechtslage zu trennen. Es steht dem Gesetzgeber frei, auch bei einem registerrechtlichen System eine einzige Buchung als für den Erwerb massgeblich zu erklären, sei dies nun diejenige bei der obersten beteiligten Verwahrungsstelle oder diejenige bei der Verwahrungsstelle des Erwerbers. Die Verknüpfung eines Rechts mit einem Rechtsträger schliesst nicht aus, dass dieses in gewissen Fällen eine Rechtszuordnung für sich alleine nicht zulässt.⁷⁴¹ Solche Unsicherheiten hinsichtlich Beweisbarkeit und Durchsetzbarkeit bestanden auch unter dem vor Inkrafttreten des Bucheffektengesetzes geltenden sachenrechtlichen Verwahrungssystem. Eine Übertragung von Effekten war durch Besitzvertrag möglich. Für die Gültigkeit der Besitzübertragung und damit für die Übertragung der Rechtsinhaberschaft am verbrieften Recht musste gemäss Art. 924 Abs. 1 ZGB ein besitzender Dritter nicht informiert werden. Die Übertragung war diesem gegenüber allerdings erst mit der Anzeige wirksam (Art. 924 Abs. 2 ZGB).⁷⁴² Der Rechtsübergang vom Veräusserer auf den Erwerber konnte somit auch bereits vor der entsprechenden Umbuchung bei der zentralen Verwahrungsstelle erfolgen.⁷⁴³

Schwieriger mit dem Rechtsübergang und der Rechtsinhaberschaft vereinbar sind die sich aus dem fehlenden Deckungsbestand ergebenden Einschränkungen der Verfügungsmöglichkeit über die Bucheffekten, das Risiko der Durchsetzbarkeit des Auslieferungsrechts sowie das Risiko des Verlusts im Falle einer Insolvenz der Verwahrungsstelle. Auch dabei handelt es sich jedoch um tatsächliche und nicht rechtliche Hindernisse, wie sie auch bei

⁷⁴⁰ Zum Begriff vgl. vorne Fn 728. HANTEN, Bucheffektengesetz, 36, weist aber zu Recht darauf hin, dass bei einem alleinigen Abstellen auf die Gutschrift auf dem Effektenkonto des Erwerbers immer ein „actual settlement“ vorliege, weil damit die Übertragung erfolgt sei.

⁷⁴¹ Freilich wird dadurch die Zuverlässigkeit des Publizitätsmittels geschmälert. Vgl. EINSELE, Wertpapierrecht als Schuldrecht, 172 f., nach welcher die Zuverlässigkeit der Buchung für die zutreffende Verlautbarung der Berechtigung zumindest in Frage gestellt ist, wenn an den Büchern der Banken vorbei und ohne deren Beteiligung ein Depotinhaber einem Dritten das Recht übertragen kann.

⁷⁴² Art. 924 Abs. 2 ZGB e contrario, vgl. ZK-JÄGGI, Art. 967 N 43.

⁷⁴³ Botschaft BEG, 9327 und ausführlich BRUNNER, Wertrechte, 24 f., der allerdings die Auffassung vertritt, dass nach dem präsumtiven Parteiwillen der Besitzvertrag erst mit den Umbuchungen zustande kommen soll. Vgl. demgegenüber für Deutschland HORN, Erfüllung von Wertpapiergeschäften, 9 ff.

einem auf der Besitzübertragung basierenden System nicht ausgeschlossen sind. Dass ein Rechtsinhaber infolge der fehlenden Nachvollziehbarkeit von Übertragungen nicht über sein Recht verfügen kann, weil er seine Berechtigung nicht nachweisen kann, ändert nichts an seiner Rechtsinhaberschaft. Allerdings setzt das Bucheffektengesetz auch rechtliche Schranken. Es lässt keine direkte Geltendmachung des Auslieferungsrechts bei der zentralen Verwahrungsstelle zu (Art. 8 BEG und Art. 13 Abs. 2 BEG) und im Falle eines Konkurses gilt das Aussonderungsrecht jeweils nur gegenüber der unmittelbaren Verwahrungsstelle (Art. 17 und Art. 18 BEG).⁷⁴⁴ Diese rechtlichen Einschränkungen mögen mit der Vorstellung einer Rechtsinhaberschaft bzw. einer Vollendung der Übertragung schwer zu vereinbaren sein. Ohne die Einschränkungen wäre das Funktionieren des Systems jedoch gefährdet.⁷⁴⁵

- 392 Dass einzig die Gutschrift auf dem Effektenkonto des Erwerbers für den Rechtserwerb massgeblich ist, zeigt sich schliesslich neben Art. 24 Abs. 1 und Art. 3 BEG auch in Art. 11 Abs. 3 lit. c BEG. Nach dieser Bestimmung gelten als verfügbare Bucheffekten frei verfügbare Ansprüche auf Lieferung von Bucheffekten während der Frist, die auf dem betreffenden Markt für eine ordentliche Abwicklung vorgeschrieben oder üblich ist, längstens jedoch während acht Tagen. Es besteht mit anderen Worten während der Zeit, die notwendig ist, um durch die entsprechenden Buchungen auf den höheren Verwahrungsebenen die Übertragung nachzuvollziehen, kein Unterbestand.
- 393 Die Übertragung von Bucheffekten setzt somit – neben der Weisung – einzig die Gutschrift auf dem Effektenkonto des Erwerbers voraus. Eine geschlossene Buchungskette ist nicht notwendig.⁷⁴⁶ Daraus folgt, dass die Verfügung über Bucheffekten sowohl bei verwahrungsstelleninternen als auch bei verwahrungsstellenübergreifenden Übertragungen ein einziges, einheitliches Rechtsgeschäft zwischen dem Veräusserer und dem Erwerber darstellt.⁷⁴⁷

⁷⁴⁴ Vgl. aber vorne N 206.

⁷⁴⁵ Vgl. dazu vorne N 205 ff.

⁷⁴⁶ Für den Entwurf für ein Wertpapierverwahrungsgesetz VON DER CRONE/GERSBACH/KESSLER, Entwurf und Kommentar WVG, 45 f., die darauf hinweisen, dass in der Arbeitsgruppe von Seiten der Banken Bedenken geäussert worden seien, falls der Rechtsübergang erst bei vollständigem Abschluss aller Buchungen bei den zwischengeschalteten Verwahrungsstellen erfolge.

⁷⁴⁷ Im Ergebnis gleich STEINER, Besicherung, 107, HANTEN, Bucheffektengesetz, 81, Kommentar BEG-SCHOTT, Art. 24 BEG N 30. Davon zu unterscheiden ist jedoch die Frage, wer Erwerber ist. Dazu sogleich hinten N 394 ff.

3) Person des Erwerbers

a) Überblick

Unter dem vor Inkrafttreten des Bucheffektengesetzes geltenden sachen- bzw. wertpapierrechtlichen Regime wurde bei der Verkaufskommission von der Mehrheit der Lehre die Auffassung vertreten, dass der Effekthändler kein Eigentum erwirbt. Vielmehr verfügt er als berechtigter Dritter über die fremden Effekten.⁷⁴⁸ Auf der Seite des Erwerbers, d.h. bei der Einkaufskommission, erlangt der Kunde den für den Eigentumserwerb notwendigen Besitz grundsätzlich erst mit der Erfüllung der Erstattungspflicht nach Art. 400 Abs. 1 OR durch den Effekthändler als Kommissionär. Besteht allerdings zwischen erwerbendem Anleger und seinem Effekthändler ein Depotvertrag, was die Regel ist, kann die Besitzübertragung vom Effekthändler auf den Kunden durch ein Besitzkonstitut ersetzt werden. Mit dem Besitzerwerb durch den Effekthändler erwirbt der Kunde mittelbaren Besitz und damit direkt Eigentum.⁷⁴⁹

Auch unter der Geltung des Bucheffektengesetzes sind die Parteien der Verfügungsgeschäfte zu bestimmen, wenn Grundgeschäft und anschließende Verfügung unter Mitwirkung von Intermediären erfolgen. Relevant wird dies vor allem im Hinblick auf das Konkursrisiko sowie im Zusammenhang mit einem gutgläubigen Erwerb, da sich danach bestimmt, wer verfügungsbe-rechtigt sein muss und auf wessen Verfügungsberechtigung sich der gute Glaube des Erwerbers beziehen muss.⁷⁵⁰ Dabei bestehen in der Lehre unterschiedliche Ansätze.

Es wird einerseits vorgeschlagen, bei der Bestimmung des Erwerbers auf das Verpflichtungsgeschäft abzustellen. Bei einem Verpflichtungsgeschäft zwischen zwei Depotbanken sei dementsprechend die Depotbank die Erwerb-erin. Der Rechtsübergang erfolge entsprechend mit der Gutschrift im Konto der erwerbenden Depotbank durch den Zentralverwahrer. Beim Kommissionsgeschäft würden die Depotbanken als indirekte Stellvertreter handeln und daher das Verpflichtungsgeschäft in eigenem Namen abschliessen. Sie würden daher auch als eigenständige Erwerber im Sinne von Art. 24 Abs. 1 lit. b BEG gelten. Relevant sei daher die Buchung des Zentralverwahrers im Effektenkonto der erwerbenden Depotbank. In einem zweiten Schritt würden

⁷⁴⁸ ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, N 1221, WATTER, Handel in Wertschriften, 187.

⁷⁴⁹ ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, N 1219, WATTER, Handel in Wertschriften, 187.

⁷⁵⁰ Vgl. dazu auch EINSELE, Wertpapierrecht als Schuldrecht, 46.

die Bucheffekten durch Gutschrift anschliessend auf den Kunden der erwerbenden Depotbank übertragen.⁷⁵¹

- 397 Anderer Auffassung nach sei auf „die Gutschrift auf dem Effektenkonto der relevanten Partei in der Verwahrungskette“ abzustützen. Daher sei die Verwahrungsstelle des übertragenden Kontoinhabers als Erwerber anzusehen, wenn sie die betreffenden Bucheffekten selber übernehme. Erfolge die Transaktion jedoch für einen Kunden derselben Verwahrungsstelle, sei dieser als Erwerber anzusehen und die Gutschrift in seinem Effektenkonto sei relevant. Bei börsenmässig abgewickelten Transaktionen sei die Bestimmung des Erwerbers schwieriger. In Frage kämen die Verwahrungsstelle auf der in der Verwahrungspyramide nächst höheren Ebene, die zentrale Gegenpartei, die zentrale Verwahrungsstelle oder die Verwahrungsstelle, der die betreffenden Bucheffekten von der zentralen Verwahrungsstelle gutgeschrieben werden. Im ausserbörslichen Handel, bei dem sich Veräusserer und Erwerber kennen, sei als Erwerber dagegen der Enderwerber anzusehen.⁷⁵²
- 398 Dritte gehen schliesslich davon aus, dass die Verfügung über Bucheffekten ein eingliedriges Rechtsgeschäft darstelle. Mit Erwerber sei die Person gemeint, an die der verfügende Kontoinhaber die Bucheffekten gemäss seiner Weisung übertragen möchte, nicht hingegen eine dazwischengeschaltete Verwahrungsstelle.⁷⁵³

b) Stellungnahme

- 399 Art. 24 BEG hält fest, dass die Verfügung über Bucheffekten mit der Gutschrift auf dem Effektenkonto des Erwerbers vollzogen ist. Aus dem Gesetztext geht jedoch nicht hervor, wer Erwerber ist.⁷⁵⁴ Der Wortlaut von Art. 24 BEG bzw. der Begriff des Erwerbers legt es nahe, bei der Bestimmung des Erwerbers auf das Grundgeschäft abzustellen. Gerade bei der häufigen Effektenkommission ist dieser Ansatz jedoch wenig geeignet, da mehrere Grundverhältnisse bestehen. Gegen diese Lösung spricht zudem, dass eine Verfügung nicht zwingend parallel zum Grundgeschäft erfolgen muss

⁷⁵¹ STAEHELIN, Bankinsolvenzrechtliche Finalität, 96.

⁷⁵² LANZ, Aktientransfer, 205.

⁷⁵³ Kommentar BEG-SCHOTT, Art. 24 BEG N 30, STEINER, Besicherung, 105 ff. Auch HANTEN, Bucheffektengesetz, 81, geht von einem einheitlichen Rechtsgeschäft aus, nach ihr bestimmt sich der Erwerber jedoch nach dem Begünstigten im „Valutaverhältnis“.

⁷⁵⁴ LANZ, Aktientransfer, 205, vgl. auch FISA & HSC Commentary-EIGENMANN, Prel. Cmts Arts. 24-26 N 10.

und auch Konstellationen nicht ausgeschlossen sind, bei welchen die Effekthändler und die an der Abwicklung beteiligten Verwahrungsstellen nicht identisch sind.⁷⁵⁵ Auch handeln die Depotbanken bei kommissionsweisem Vorgehen in der Regel als indirekte Stellvertreter, womit das Verpflichtungsgeschäft zwischen den Depotbanken zustande kommt. Wollte man auf das Verpflichtungsgeschäft abstellen, müsste man konsequenterweise wohl davon ausgehen, dass bereits die Depotbank des Veräusserers die Berechtigung an den Bucheffekten erwirbt.⁷⁵⁶ Schliesslich sind auch Konstellationen nicht ausgeschlossen, bei welchen die Effekthändler und die an der Abwicklung beteiligten Verwahrungsstellen nicht identisch sind.

Der Erwerb von Bucheffekten erfolgt durch ein Verfügungsgeschäft nach Art. 24 BEG. Alleine dieses ist für die Bestimmung des Erwerbers massgeblich. Wie bei allen Rechtsgeschäften ist dabei primär der Wille des Verfügenden entscheidend. Steht dieser nicht eindeutig fest bzw. ist er nicht eruierbar, ist nach den allgemeinen Auslegungsgrundsätzen für Willenserklärungen vorzugehen.⁷⁵⁷ Grundgeschäfte können diesbezüglich ein aussagekräftiger Anhaltspunkt sein. Zudem sind insbesondere die Interessenlage und die Verkehrsüblichkeit zu berücksichtigen. 400

Bei einem kommissionsweisen Vorgehen handeln die Effekthändler beim Abschluss des Verpflichtungsgeschäfts nach der herrschenden Lehre als indirekte Stellvertreter. Art. 32 Abs. 2 OR gelangt nicht zur Anwendung. Den Intermediären ist es wegen der Bedeutung der Bonität des Vertragspartners nicht gleichgültig, mit wem sie das Verpflichtungsgeschäft abschliessen.⁷⁵⁸ Beim Verfügungsgeschäft spielt die Bonität demgegenüber keine Rolle. Die beteiligten Effekthändler und Verwahrungsstellen haben kein eigenes Interesse am Erwerb. Daher ist grundsätzlich von einem direkten Erwerb des erwerbenden Anlegers vom veräussernden Anleger auszugehen. Aus Art. 24 BEG selbst lässt sich dies nicht schliessen, doch lässt die Bestimmung immerhin die Gutschrift auf dem Effektenkonto des Anlegers für den Erwerb genügen und setzt keine geschlossene Buchungskette voraus.⁷⁵⁹ Das gilt sowohl bei verwahrungsstelleninternen als auch bei verwahrungsstellenübergreifenden Übertragungen von Bucheffekten zwischen Anlegern und unab- 401

⁷⁵⁵ Zur Rechtslage vor Inkrafttreten des BEG WATTER, Handel in Wertschriften, 187.

⁷⁵⁶ A.A. STAEHELIN, Bankinsolvenzrechtliche Finalität, 96.

⁷⁵⁷ Vgl. dazu GAUCH/SCHLUEP/SCHMID/EMMENEGGER, OR AT, N 206 ff.

⁷⁵⁸ ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, N 1215, WATTER, Handel in Wertschriften, 185.

⁷⁵⁹ Vgl. vorne N 386 ff.

hängig von den Grundverhältnissen. Diese Lösung hat zudem den Vorteil, dass sie mit dem bisherigen Rechtszustand übereinstimmt.

- 402 Grundsätzlich steht es den Beteiligten aber auch frei, die Übertragung vom veräussernden auf den erwerbenden Anleger anders zu strukturieren. Sowohl bei einer verwahrungsstellenübergreifenden als auch bei einer verwahrungsstelleninternen Übertragung von Bucheffekten können die Bucheffekten vom veräussernden Anleger auch in mehreren Schritten auf den erwerbenden Anleger übertragen werden, indem einzelne oder mehrere der beteiligten Verwahrungsstellen die Bucheffekten erwerben, bevor sie sie weiterübertragen. Auf jede einzelne der Verfügungen findet in diesem Fall Art. 24 BEG Anwendung.

4) Sonderfall: Übertragungen zwischen Verwahrungsstellen und ihren Anlegern

- 403 Verfügungen über Bucheffekten sind auch zwischen Verwahrungsstellen und ihren Anlegern möglich, namentlich wenn die Verwahrungsstellen die Bucheffekten auf eigene Rechnung kaufen oder verkaufen. Bei Übertragungen zwischen den Verwahrungsstellen und ihren Anlegern bestehen gewisse Besonderheiten.
- 404 Gemäss Art. 12 BEG ist es zulässig, dass die Verwahrungsstelle die Eigen- und Fremdbestände nicht auf verschiedenen Effektenkonten bei der übergeordneten Verwahrungsstelle hält. Erwirbt der Anleger von seiner Verwahrungsstelle, ist lediglich eine Gutschrift auf seinem Effektenkonto notwendig. Diese ist massgeblich für den Erwerb. Die Belastung eines Effektenkontos entfällt.
- 405 Veräussert der Anleger seine Effekten an seine Verwahrungsstelle, bedarf es umgekehrt lediglich einer Belastung seines Kontos. Eine Gutschrift auf einem Konto der erwerbenden Verwahrungsstelle entfällt. Der Wortlaut von Art. 24 Abs. 1 BEG erfasst diesen Sachverhalt nicht und auch eine sinngemässe Anwendung erscheint schwierig, da Art. 24 Abs. 1 BEG nur der Gutschrift, nicht aber der Belastung konstitutive Wirkung zuerkennen will. Das Gesetz ist insofern lückenhaft. Für den Rechtsübergang ist daher die Belastung massgeblich.⁷⁶⁰

⁷⁶⁰ Vgl. auch STEINER, Besicherung, 113.

Zwischenverwahrungsstellen können bei ihren Drittverwahrungsstellen die 406
Eigen- und Fremdbestände auf getrennten Effektenkonten verbuchen lassen.
Erwirbt die Verwahrungsstelle von ihrem Kunden Effekten, sollte auch hier
unabhängig von der Umbuchung bei der übergeordneten Verwahrungsstelle
vom Fremd- auf den Eigenbestand einzig auf die Belastung des Kontos des
Kunden abgestellt werden. Aus Sicht des Kunden ist der Sachverhalt iden-
tisch und die Trennung von Eigen- und Fremdbeständen ist nicht zwingend.

Veräußert die Verwahrungsstelle Effekten aus ihrem Eigenbestand, ist be- 407
reits nach dem Wortlaut von Art. 24 BEG die Gutschrift auf dem Effekten-
konto des erwerbenden Anlegers massgeblich.

§ 12 Belastung

I. Einleitung

- 408 Eine Belastung stellt in tatsächlicher Hinsicht eine Kontooperation auf einem Effektenkonto dar.⁷⁶¹ Sie bildet bei einer dynamischen Betrachtungsweise das Gegenstück zur Gutschrift.
- 409 Das Gesetz regelt die rechtliche Bedeutung der Belastung nur indirekt durch Art. 24 BEG und Art. 27 BEG.⁷⁶² Gemäss Art. 24 BEG setzt die Übertragung von Bucheffekten lediglich eine Weisung des Verfügenden und die Gutschrift der Effekten auf dem Effektenkonto des Erwerbers voraus. Die Belastung ist somit nicht Bestandteil des Verfügungstatbestandes. Art. 27 BEG regelt die Voraussetzungen und Folgen der Stornierung einer Belastung und enthält somit indirekt auch eine Aussage über die rechtliche Bedeutung der (stornierbaren) Belastung. Faktisch führt die Belastung zum Verlust der Möglichkeit, über die Bucheffekten nach den Bestimmungen des Bucheffektengesetzes zu verfügen.⁷⁶³
- 410 Wie bei der Weisung und bei der Gutschrift sind auch bei der Belastung zwei Funktionen zu unterscheiden: ihre Funktion in Bezug auf die Verfügung über die Bucheffekte und ihre Funktion in Bezug auf den Depotvertrag.

II. Belastung im Rahmen des Verfügungstatbestandes

- 411 Nach Art. 24 Abs. 1 BEG ist die Belastung jedoch nicht Teil des Verfügungstatbestandes. Die Belastung des Effektenkontos des Veräusserers ist daher weder Voraussetzung für die Wirksamkeit der Gutschrift noch der Verfügung über Bucheffekten als solche.⁷⁶⁴ Sie hat mit anderen Worten in Bezug auf die Verfügung über das Recht keine „konstitutive Wirkung“. Das hat zwei unmittelbare Folgen für die Übertragung von Bucheffekten:

⁷⁶¹ FISA & HSC Commentary-EIGENMANN, Art. 24 FISA N 17.

⁷⁶² An die Belastung des Effektenkontos knüpft im Übrigen auch Art. 15 Abs. 3 Satz 2 BEG an, wonach die Weisung zur Übertragung von Bucheffekten mit der Belastung unwiderruflich wird.

⁷⁶³ Botschaft BEG, 9372.

⁷⁶⁴ Vgl. bspw. Botschaft BEG, 9368, 9372, FISA & HSC Commentary-EIGENMANN, Art. 24 FISA N 17, BSK Wertpapierrecht-HÜNERWADEL/FISCHER, Art. 24 BEG N 23 f.

Auf der einen Seite verliert der Verfügende mit der Belastung alleine die Rechtsinhaberschaft noch nicht. Die Belastung hat keine rechtsaufhebende Wirkung. Auf der anderen Seite geht das Recht mit der Gutschrift auf den Erwerber über, unabhängig davon, ob bereits eine Belastung des Kontos des Veräusserers vorgenommen wurde. Das führt dazu, dass der Bestand des Effektenkontos von der materiellen Rechtslage abweichen kann. Wird die Belastung vor der Gutschrift vorgenommen, ist der Kontoinhaber zwar noch Rechtsinhaber, das Konto weist ihn jedoch nicht mehr als solchen aus. Wird die Belastung nach der Gutschrift vorgenommen, wird der Kontoinhaber für die entsprechende Zeit entgegen der materiellen Rechtslage weiter als Rechtsinhaber ausgewiesen.⁷⁶⁵ 412

Auch wenn das Bucheffektengesetz für die Wirksamkeit einer Übertragung keine Belastung voraussetzt, sind die Verwahrungsstelle des Veräusserers und allfällige Zwischenverwahrungsstellen auf Seiten des Veräusserers verpflichtet, die entsprechenden Belastungen vorzunehmen. Gutschriften und Belastungen müssen jeweils korrespondieren.⁷⁶⁶ Bei fehlenden belastenden Gegenbuchungen besteht ein (tatsächlicher) Unterbestand im System. 413

Der Gesetzgeber begründet das alleinige Abstellen auf die Gutschrift bei der Übertragung von Bucheffekten nach Art. 24 BEG damit, dass dadurch die Entstehung von subjektlosen Rechten verhindert werde.⁷⁶⁷ Subjektlose Rechte könnten aber auch verhindert werden, indem die Wirksamkeit der Gutschrift bzw. der Verfügung an die Bedingung einer korrespondierenden Belastung geknüpft würde. Selbst bei einem zweigeteilten Erwerbsvorgang, bei welchem mit der Belastung die Berechtigung des Anlegers aufgehoben wird und der Erwerber mit der Gutschrift erwirbt, könnten subjektlose Rechte mit einem Durchgangserwerb der Verwahrungsstelle verhindert werden. Dennoch geht aus den Ausführungen der Botschaft und dem Verzicht auf die Belastung im Verfügungstatbestand deutlich hervor, dass das Bucheffektengesetz auf der Vorstellung einer Übertragung und eines derivativen Erwerbs der Rechte gegenüber dem Emittenten basiert. Die fehlende rechtsaufhebende Wirkung der Belastung wäre mit einem zweigeteilten Erwerbsvorgang nicht vereinbar.⁷⁶⁸ 414

⁷⁶⁵ Vgl. Botschaft BEG, 9368 und 9372.

⁷⁶⁶ Vgl. auch STEINER, Besicherung, 107.

⁷⁶⁷ Botschaft BEG, 9368.

⁷⁶⁸ Vgl. Art. 11 GSC. Gemäss Ziffer 1 der Bestimmung werden mediatisiert verwahrte Effekten durch die Gutschrift erworben und gemäss Ziffer 3 erlischt das Recht durch Belastung. Der Wortlaut deutet darauf hin, dass nicht eine Übertragung stattfindet, son-

- 415 Da der Belastung im Hinblick auf die Übertragung keine rechtliche Bedeutung zukommt, ist sie in dieser Hinsicht als Realakt mit deklaratorischer Wirkung zu qualifizieren.

III. Belastung im Rahmen des Depotvertrages

- 416 Neben der Aufzeichnung der Rechtsinhaberschaft am Recht gegenüber dem Emittenten gibt das Effektenkonto auch Auskunft über die Rechtsbeziehung zwischen dem Kontoinhaber und seiner unmittelbaren Verwahrungsstelle. Die Gutschrift bildet hier die Forderungsrechte des Kontoinhabers gegenüber seiner Verwahrungsstelle ab, die sich aus der Verwahrung der Bucheffekten ergeben.
- 417 Die Belastung des Effektenkontos bringt in diesem Zusammenhang zum Ausdruck, dass der Depotvertrag in Bezug auf die betreffenden Werte aufgehoben wird. Die Belastung wird daher von einem Teil der Lehre als „Verfügung“ qualifiziert, da dadurch das Rechtsverhältnis zwischen Kontoinhaber und Verwahrungsstelle aufgehoben werde.⁷⁶⁹ Der kontoführende Intermediär sei verfügende Partei, der auf Grundlage der Ermächtigung des Kontoinhabers die ihm gegenüber bestehenden Rechte zum Erlöschen bringe.⁷⁷⁰

dern vielmehr ein zweistufiger Prozess mit Verlust und Erwerb als je getrennte Vorgänge. Die Materialien stellen allerdings klar, dass es zulässig ist, Gutschrift und Belastung rechtlich voneinander abhängig zu machen, so dass eine eigentliche Übertragung vorliegt und dass der Entscheid für eine solche Verknüpfung vom System abhängen wird, auf welchem die mediatisierte Effektenverwahrung beruht (UNIDROIT STUDY GROUP ON HARMONISED SUBSTANTIVE RULES REGARDING SECURITIES HELD WITH AN INTERMEDIARY, Explanatory Notes, Art. 11 N 4, UNIDROIT STUDY GROUP ON HARMONISED SUBSTANTIVE RULES REGARDING INDIRECTLY HELD SECURITIES, Position Paper, 19 Fn. 28). Insofern wird auch die konzeptuelle Differenz, auf welche die Botschaft BEG, 9335 hinweist, relativiert.

⁷⁶⁹ STEINER, Besicherung, 108.

⁷⁷⁰ HANTEN, Bucheffektengesetz, 50 f.

Weisungen zur Übertragung von Bucheffekten stellen im Verhältnis zum Intermediär jedoch auftragsrechtliche Weisungen gestützt auf das Weisungsrecht dar. Die Weisungen bedürfen keiner Annahme. Der Depotvertrag wird bereits unmittelbar durch die entsprechende Weisung modifiziert, indem an die Stelle der Verwahrungspflicht die Pflicht zur Übertragung der Bucheffekten tritt. Mit der Belastungsbuchung wird daher die bereits eingetretene Rechtsänderung lediglich nachvollzogen. Die Belastung stellt daher einen Realakt mit bloss deklaratorischer Wirkung dar.⁷⁷¹ 418

⁷⁷¹ Zur Rechtsnatur der Belastung im Zahlungsverkehr VON DER CRONE, *Rechtliche Aspekte*, 36, CANARIS, BVR, N 344 f.

§ 13 Übertragung von Bucheffekten und Erfüllung des Grundgeschäfts

I. Erfüllung von Effektengeschäften

- 419 Die Übertragung von Bucheffekten nach Art. 24 BEG durch Weisung und Gutschrift als Verfügungsgeschäft dient der Erfüllung einer Verpflichtung aus einem Schuldverhältnis. Die Erfüllung besteht im Erbringen der geschuldeten Leistung.⁷⁷² Was geschuldet ist, ergibt sich primär aus der Vereinbarung zwischen den Parteien, subsidiär aus dispositivem Gesetzesrecht. Mit der Erfüllung tritt die Erfüllungswirkung ein, d.h., der Schuldner wird von seiner Leistungspflicht befreit.⁷⁷³ Bei Schuldverpflichtungen ist zu unterscheiden zwischen solchen, die den Schuldner lediglich zur Vornahme einer Handlung verpflichten, und solchen, bei welchen der Schuldner zur Erreichung eines Erfolgs verpflichtet ist.⁷⁷⁴ Dementsprechend wird auch zwischen Leistungshandlung und Leistungserfolg unterschieden. Bei einer nicht erfolgsbezogenen Schuld, bei welcher der Schuldner lediglich eine Tätigkeit schuldet, ist die Schuld mit der Vornahme dieser Tätigkeit erfüllt. Ist der Schuldner jedoch zum Erreichen eines Erfolgs verpflichtet, so ist die Schuld erst erfüllt und der Schuldner befreit, wenn auch der Leistungserfolg eintritt.⁷⁷⁵
- 420 Der Übertragung von Bucheffekten liegt in der Regel ein Kaufvertrag zugrunde. Gegenstand der Schuldpflicht bei Kaufverträgen ist gemäss Art. 184 Abs. 1 OR die Übergabe des Kaufobjekts und die Eigentumsverschaffung.⁷⁷⁶ Auf Bucheffekten übertragen ist damit die Verschaffung der Rechtsinhaberschaft Gegenstand der Schuldverpflichtung. Geschuldet ist somit ein Leistungserfolg. Das Grundgeschäft ist erst erfüllt, wenn die Bucheffekten auf dem Konto des Erwerbers gutgeschrieben sind. Im Ergebnis handelt es sich

⁷⁷² GAUCH/SCHLUEP/SCHMID/EMMENEGGER, OR AT, N 2001.

⁷⁷³ Zur Rechtsnatur von Erfüllungshandlungen BK-WEBER, Einleitung und Vorbemerkungen zu Art. 68-96 N 67 ff. und GAUCH/SCHLUEP/SCHMID/EMMENEGGER, OR AT, N 2004 ff.

⁷⁷⁴ BK-WEBER, Einleitung und Vorbemerkungen zu Art. 68-96 N 23, spricht von erfolgsbezogenen und nicht erfolgsorientierten Betätigungspflichten resp. Schuldverhältnissen.

⁷⁷⁵ BK-WEBER, Einleitung und Vorbemerkungen zu Art. 68-96 N 23, WIEGAND/HODEL, Bargeldlose Zahlung, 187 f.

⁷⁷⁶ BSK OR I-KOLLER, Art. 184 N 60 ff.

daher bei der Verpflichtung zur Übertragung von Bucheffekten um eine Bringschuld.

Die Übertragung von Bucheffekten unterscheidet sich von der Erfüllung üblicher Veräusserungsverträge dadurch, dass neben der Mitwirkung des Gläubigers die Mitwirkung von einer oder mehreren Verwahrungsstellen notwendig ist. Mit dem Erteilen der Weisung hat der Schuldner grundsätzlich alles getan, was in seiner unmittelbaren Macht liegt, um den Leistungserfolg zu bewirken. Er ist darauf angewiesen, dass die an der Übertragung der Bucheffekten beteiligten Verwahrungsstellen ihrerseits ihre Aufgaben erfüllen. Dieses Auseinanderfallen von Leistungshandlung des Schuldners und Leistungserfolg sowie die Notwendigkeit der Mitwirkung von Dritten am Übertragungsprozess werfen die Frage auf, wer die Risiken im Überweisungsprozess zu tragen hat. 421

II. Zeitpunkt der Erfüllung und Verzug

Die Parteien können frei vereinbaren, bis zu welchem Zeitpunkt eine Verpflichtung zu erfüllen ist. Für die Frage der Rechtzeitigkeit einer Erfüllung kommt es dabei nicht auf den Zeitpunkt der Leistungshandlung, sondern auf den Zeitpunkt des Leistungserfolgs bzw. der Erfüllungswirkung an. Fehlt es an einer Vereinbarung, gelangt Art. 75 OR zur Anwendung. Danach kann der Gläubiger die Leistungshandlung sofort fordern. Dem Schuldner steht anschliessend zur Erbringung der Leistungshandlung und der Bewirkung des Leistungserfolgs die Frist zur Verfügung, die angesichts der Umstände notwendig und üblich erscheint.⁷⁷⁷ 422

Im strukturell mit der Übertragung von Bucheffekten vergleichbaren bargeldlosen Zahlungsverkehr ist der Zeitpunkt des Eintritts der Erfüllungswirkung umstritten. Das Bundesgericht und ein Teil der Lehre gehen davon aus, dass die Erfüllungswirkung erst eintritt, wenn die Gutschrift auf dem Gläubigerkonto erfolgt ist bzw. wenn der Gläubiger über das Guthaben verfügen kann.⁷⁷⁸ Insbesondere bei Kettenüberweisungen vertritt demgegenüber ein 423

⁷⁷⁷ Zum Ganzen WIEGAND/HODEL, Bargeldlose Zahlung, 197 f.

⁷⁷⁸ BGE 119 II 232, 234, BGE 124 III 112, 117, BK-WEBER, Art. 74 N 123, BUIS, Banküberweisung, 33 f. Überblick über den Meinungsstand bei WIEGAND/HODEL, Bargeldlose Zahlung, 197 ff., BUIS, Banküberweisung, 30 f., KRAMER, Interbanken-Zahlungsverkehr, 55 f. und DIETZI, Zahlungsverkehr, 162 f.

anderer Teil der Lehre die Auffassung, dass die Erfüllungswirkung bereits in einem früheren Zeitpunkt, beispielsweise im Zeitpunkt der Interbankenbuchung,⁷⁷⁹ eintrete.⁷⁸⁰ Die Vorverlegung wird vor allem damit begründet, dass die Zuweisung der Verlust- und Verzögerungsgefahr an den Schuldner unbillig sei, wenn der Fehler bei der Empfängerbank eintrete, welche vom Zahlungsempfänger ausgewählt worden sei.⁷⁸¹ Analoge Überlegungen könnten auch bei der Übertragung von Bucheffekten angestellt werden. Zeitpunkt der Erfüllungswirkung und Risikotragung sind indessen auseinanderzuhalten. Insbesondere muss aufgrund von Risikotragungsüberlegungen nicht der Zeitpunkt der Erfüllung vorverlegt werden, zumal andere Möglichkeiten bestehen, den entsprechenden Billigkeitsüberlegungen Rechnung zu tragen.⁷⁸²

- 424 Eine Verpflichtung zur Übertragung von Bucheffekten ist erst erfüllt, wenn diese dem Effektenkonto des Gläubigers gutgeschrieben sind. Befindet sich der Schuldner mit der Übertragung von Bucheffekten in Verzug, weil die Bucheffekten nicht rechtzeitig dem Konto des Erwerbers gutgeschrieben wurden, hat er grundsätzlich nach Art. 103 OR für den Schaden des Gläubigers einzustehen. Ein solcher Schaden aus der verspäteten Leistung von Bucheffekten dürfte sich namentlich dadurch ergeben, dass der Gläubiger deswegen selbst allfällige Verpflichtungen nicht rechtzeitig erfüllen kann und schadenersatzpflichtig wird.
- 425 Der Schuldner kann sich jedoch von der Haftung nach Art. 103 OR durch den Nachweis befreien, dass der Verzug ohne jedes Verschulden von seiner Seite eingetreten ist (Art. 103 Abs. 2 OR). Ein solcher Exkulpationsbeweis wird immer dann gelingen, wenn der Schuldner die Weisung zur Übertragung von Bucheffekten zu einem Zeitpunkt erteilt, in welchem er vernünftigerweise mit der rechtzeitigen Abwicklung rechnen konnte. In diesen Fällen trifft ihn kein Verschulden.⁷⁸³ Er hat aber allenfalls für die Handlungen der beteiligten Verwahrungsstellen, die zu einer Verzögerung führen, nach Art. 101 OR einzustehen. Das ist dann der Fall, wenn es sich bei diesen um Erfüllungsgehilfen des Veräusserers handelt.

⁷⁷⁹ So bspw. GAUCH/SCHLUEP/SCHMID/EMMENEGGER, OR AT, N 2324.

⁷⁸⁰ Es hat sich jedoch keine einheitliche Auffassung durchgesetzt. Überblick über den Meinungsstand bei WIEGAND/HODEL, Bargeldlose Zahlung, 200.

⁷⁸¹ HESS, Banküberweisung, 112, GAUCH/SCHLUEP/SCHMID/EMMENEGGER, OR AT, N 2325.

⁷⁸² Vgl. hinten N 425.

⁷⁸³ Für die bargeldlose Überweisung WIEGAND, Rechtliche Probleme des Zahlungsverkehrs, 204.

Beim bargeldlosen Zahlungsverkehr ist die Frage nach der Qualifikation der beigezogenen Institute umstritten. Ein Teil der Lehre betrachtet sämtliche beteiligte Finanzinstitute, inklusive die Empfängerbank, als Erfüllungsgehilfen des Schuldners.⁷⁸⁴ Letzteres wird jedoch von einem wesentlichen Teil der Lehre zu Recht kritisiert.⁷⁸⁵ Nach HESS ist die Empfängerbank gleichzeitig Hilfsperson des Überweisenden als auch Zahlstelle und Beauftragte des Begünstigten.⁷⁸⁶ Risiken für Fehler der Empfängerbank weist er dem Gläubiger zu. Da dieser seine Bank beigezogen hat, erschiene es als unbillig, wenn der Schuldner für deren Nachlässigkeiten einstehen müsste.⁷⁸⁷ WIEGAND und HODEL verweisen auf die Regeln des Gläubigerverzugs. Werde das überwiesene Giroguthaben der Empfängerbank gutgeschrieben, so sei dieser Vorgang mit der Anbieten der Barzahlung am Sitz des Gläubigers vergleichbar. Nehme die Empfängerbank deshalb die Buchung auf das Gläubigerkonto nicht sofort vor, so liege der Tatbestand des Gläubigerverzugs vor und die Gefahr gehe auf den Gläubiger über. Zwar habe der Schuldner noch nicht erfüllt, er werde jedoch von der Gefahr der Leistungsverspätung entlastet.⁷⁸⁸ WIEGAND und HODEL weisen ferner darauf hin, dass es sich bei der Qualifizierung der beteiligten Finanzinstitute als Hilfspersonen bzw. Beauftragte von Schuldner und Gläubiger um eine Abgrenzung der Risikosphären und damit eine Wertungsentscheidung handle.⁷⁸⁹

Die für den bargeldlosen Zahlungsverkehr angestellten Überlegungen lassen sich weitgehend auf die Übertragung von Bucheffekten übertragen. Die Qualifikation der beteiligten Verwahrungsstellen ist aus der Perspektive des der Übertragung zugrunde liegenden Verpflichtungsgeschäfts, um dessen Erfüllung es geht, vorzunehmen.⁷⁹⁰ Leistungshandlung bei der Übertragung von Bucheffekten ist die Erteilung der Weisung und die Gutschrift auf dem Effektenkonto. Sämtliche an der Übertragung beteiligte Verwahrungsstellen sind daher Hilfspersonen des Veräusserers, auch diejenige des Erwerbers, welche die Gutschrift vornehmen muss. Die Übertragung und insbesondere die Gutschrift kann jedoch ohne Mitwirkung des Gläubigers bzw. einer von ihm eingesetzten Verwahrungsstelle nicht vorgenommen werden. Die Gut-

⁷⁸⁴ SCHÖN, Bargeldloser Zahlungsverkehr, 445 ff., DIETZI, Zahlungsverkehr, 157. Vgl. auch BGE 119 I 232, 235.

⁷⁸⁵ WIEGAND, Rechtliche Probleme des Zahlungsverkehrs, 206.

⁷⁸⁶ HESS, Banküberweisung, 105.

⁷⁸⁷ HESS, Banküberweisung, 112.

⁷⁸⁸ WIEGAND/HODEL, Bargeldlose Zahlung, 206.

⁷⁸⁹ WIEGAND/HODEL, Bargeldlose Zahlung, 206.

⁷⁹⁰ Für den bargeldlosen Zahlungsverkehr HESS, Banküberweisung, 105 f.

schrift auf dem Effektenkonto des Erwerbers ist daher nicht nur Erfüllungshandlung des Schuldners, sondern auch notwendige Mitwirkungshandlung des Gläubigers. Wird diese nicht vorgenommen, befindet er sich gemäss Art. 91 OR im Gläubigerverzug. Das hat zur Folge, dass kein Schuldnerverzug eintritt und den Schuldner damit auch keine Haftung nach Art. 103 OR trifft. Für Verzögerungsschäden aufgrund einer verzögerten Gutschrift der Effekten durch die Verwahrungsstelle des Erwerbers muss der Veräusserer daher nicht einstehen.

- 428 Bei verspäteter Erfüllung können neben den Ansprüchen aus Art. 103 OR Ansprüche der Beteiligten gegenüber ihren Verwahrungsstellen bestehen. Auf der Seite des Veräusserers steht der Stornierungsanspruch gegenüber der Verwahrungsstelle gemäss Art. 27 Abs. 1 lit. c BEG im Vordergrund, sofern die Gutschrift nicht innerhalb der für die Ausführung üblichen Frist erfolgt ist. Auf der Seite des Erwerbers ist ein Schadenersatzanspruch gegenüber seiner Verwahrungsstelle gestützt auf den Depotvertrag denkbar, weil diese ihrer Pflicht zur Gutschrift gemäss Art. 10 Abs. 1 BEG nicht rechtzeitig nachgekommen ist.

Teil 4: Korrektur fehlerhafter Übertragungen

§ 14 Grundlagen

I. Einleitung

Jeden Tag werden in der Schweiz Tausende Effekientransaktionen abgewickelt.⁷⁹¹ Dabei können Fehler nicht vollständig ausgeschlossen werden.⁷⁹² Sie können auf technischem oder menschlichem Versagen beruhen.

Fehler sind bei sämtlichen Schritten einer Übertragung möglich. Die wichtigsten Fehlerkategorien sind mangelhafte Grundgeschäfte, fehlerhafte oder fehlende Weisungen (namentlich Weisungen von nicht verfügbaren Personen oder die Ausführung von widerrufenen Weisungen) sowie fehlerhafte Ausführungen von Weisungen (namentlich die Übertragung von falschen Effekten, die Gutschrift auf ein falsches Empfängerkonto und Abweichungen bei der Anzahl der Effekten wie beispielsweise eine doppelte Gutschrift). Bei verwahrungsstellenübergreifenden Übertragungen kann die fehlerhafte Ausführung auch darin bestehen, dass die Weisung des Veräusserers falsch „weitergeleitet“ wird.⁷⁹³

Jedes mediatisierte Effektenverwahrungssystem bedarf klarer Regeln im Umgang mit solchen Fehlern.⁷⁹⁴ Dabei müssen in einem unmittelbaren, registerrechtlichen Effektenverwahrungssystem einerseits der Verkehrsschutz und andererseits die Integrität der Emission gewährleistet sein, welche durch fehlerhafte Übertragungen und Buchungen gefährdet sein können. Gleichzeitig müssen die Anleger vor einem Rechtsverlust aufgrund Handlungen Dritter geschützt werden.

⁷⁹¹ HAENE, SECOM, 3.

⁷⁹² Vgl. PÖCH, UNIDROIT-Entwurf, 311, Kommentar BEG-WEBER, Art. 27 BEG N 1, BSK Wertpapierrecht-SEILER, Art. 27 BEG N 1. Zu den Fehlerquellen bei der Banküberweisung WALLACH, Stornierung, 1.

⁷⁹³ Teilweise bestehen dabei Überschneidungen. Wird eine Weisung falsch ausgeführt, fehlt es für die entsprechende Gutschrift grundsätzlich gleichzeitig an einer Weisung.

⁷⁹⁴ Vgl. Botschaft BEG, 9372, welche die Notwendigkeit von Bestimmungen zur Stornierung namentlich mit der konstitutiven Wirkung von Gutschriften begründet. Ebenso BSK Wertpapierrecht-SEILER, Art. 27 BEG N 1.

- 432 Im Bucheffektengesetz sind die Regeln zum Umgang mit fehlerhaften Buchungen primär in Art. 27 BEG („Stornierung einer Belastung“), Art. 28 BEG („Stornierung einer Gutschrift“) und Art. 29 BEG („Schutz des gutgläubigen Erwerbs“) enthalten. Mit der Integrität der Emission befassen sich insbesondere Art. 11 BEG („Verfügbare Bucheffekten“) und Art. 19 BEG („Unterbestand“).

II. Integrität der Emission bei fehlerhaften Buchungen

1) Problematik

- 433 Bei einem unmittelbaren, registerrechtlichen Effektenverwahrungs- und -übertragungssystem repräsentieren die Gutschriften Rechte gegenüber dem Emittenten. Den Buchungen kommt grundsätzlich konstitutive Wirkung in Bezug auf den Bestand und die Übertragung des Rechts zu. Fehlerhafte Buchungen stellen die Rechtsordnung in einem solchen System vor besondere Probleme. Es bedarf eines Entscheides darüber, welche Buchungen wirksam sind, ob ein Auseinanderfallen des formellen Bestandes des Effektenkontos mit der tatsächlichen Rechtslage möglich ist und wie gegebenenfalls damit umgegangen wird.
- 434 Das zeigt sich zunächst bei einer fehlerhaften Übertragung. Wird beispielsweise eine Übertragung gestützt auf eine nichtige Weisung vorgenommen, muss das Gesetz eine Antwort darauf geben, ob die Gutschrift gültig ist, welche Wirkungen die fehlerbehaftete Belastung hat, ob der Belastete sein Recht verloren hat oder zu wessen Lasten ein allfälliger Rechtsverlust geht. Bei solchen fehlerhaften Übertragungen, bei welchen die fehlerhafte Gutschrift mit einer fehlerhaften Belastung korrespondiert, ist immerhin der Gesamtbestand der aufgezeichneten Rechte korrekt. Analoge Fragen stellen sich aber auch, wenn eine fehlerhafte Gutschrift nicht mit einer Belastung korrespondiert. Dabei entsteht zusätzlich eine Differenz zwischen den ausgegebenen und den aufgezeichneten Rechten, die korrigiert werden muss.
- 435 Durch die Regeln zum Umgang mit fehlerbehafteten Buchungen wird das dem System inhärente Risiko von fehlerhaften Buchungen einzelnen Akteuren zugewiesen oder auf mehrere verteilt. Fehlerhafte Buchungen sind somit letztlich immer auch eine Frage der Risiko- und Verlustzuordnung. Bei der Gesetzgebung und bei der Gesetzesanwendung und -auslegung ist dabei

namentlich auf die Auswirkungen zu achten, welche die entsprechenden Regeln auf den Verkehrsschutz, den Schutz der Rechte der Anleger und die Stabilität des gesamten Systems haben.

2) Gewährleistung der Integrität der Emission durch derivative Übertragung der Rechte

Das Bucheffektengesetz geht grundsätzlich von einer derivativen Übertragung der Bucheffekten aus. Rechtserwerb und Rechtsverlust fallen zusammen und erfolgen in einem einzigen Schritt. Dadurch wird im Prinzip die Integrität der Emission gewahrt.⁷⁹⁵ Nicht verhindert werden kann jedoch ein tatsächlicher Unterbestand, bei welchem rein faktisch mehr Gutschriften bestehen als Rechte ausgegeben wurden. 436

Dem Ziel der Gewährleistung der Integrität der Emission dient auch die Verpflichtung der Verwahrungsstelle, bei sich oder einer Drittverwahrungsstelle Effektenguthaben verfügbar zu halten, deren Zahl und Gattung mindestens der Summe der in den Effektenkonten ihrer Kontoinhaber ausgewiesenen Effekten entspricht.⁷⁹⁶ Diese Regelung kann den Unterbestand jedoch nicht verhindern, sondern lediglich beseitigen, indem die Verwahrungsstelle für den Fall eines Unterbestandes verpflichtet wird, sich unverzüglich entsprechende Deckung zu verschaffen.⁷⁹⁷ 437

3) Unmöglichkeit der vollständigen rechtlichen Verwirklichung des derivativen Erwerbskonzepts

Das derivative Übertragungskonzept schliesst theoretisch das Entstehen eines rechtlichen Unterbestandes, d.h. das Bestehen von mehr gültigen Gutschriften als Rechten, aus. Ein Erwerb ist nur möglich, wenn gleichzeitig ein entsprechender Verlust eintritt. Praktisch lässt sich das derivative Übertra- 438

⁷⁹⁵ Zur Wahrung der Integrität der Emission durch den derivativen Erwerb EU CLEARING AND SETTLEMENT LEGAL CERTAINTY GROUP, Second Advice, 69, Recommendation 9. Die Integrität der Emission würde auch gewahrt durch einen originären Erwerb, bei welchem die Berechtigung des Rechtsinhabers untergeht und gleichzeitig beim Erwerb neu entsteht (Beispiel Ersitzung). Ausführlich zu einem auf einem originären Erwerb beruhenden „Zuwendungsmodell“ für Bucheffekten HANTEN, Bucheffektengesetz, 61 ff.

⁷⁹⁶ Vgl. Art. 11 Abs. 1 BEG.

⁷⁹⁷ EU CLEARING AND SETTLEMENT LEGAL CERTAINTY GROUP, Second Advice, 68, Recommendation 9.

gungskonzept bei mediatisierter Effektenverwahrung jedoch kaum vollständig verwirklichen. Das hat mehrere Gründe.

a) *Fehlbestand aufgrund fehlender Möglichkeit der Nachverfolgung der Übertragung („Tracing“)*

- 439 Das derivative Erwerbskonzept setzt voraus, dass jeder Gutschrift auf einem Effektenkonto eine spezifische Belastung auf einem anderen Konto zugeordnet werden kann. Es geht davon aus, dass ein spezifisches Recht gegenüber dem Emittenten von einem Anleger auf den anderen übertragen wird. Bei der heutigen Ausgestaltung des Effektenhandels und der Effektenabwicklung ist jedoch oft aus tatsächlichen und rechtlichen Gründen nicht oder nur sehr schwierig nachvollziehbar, welche Gutschriften und Belastungen sich letztlich entsprechen sollen.⁷⁹⁸ Für jene Fälle, in welchen es zu einem Unterbestand kommt und der Fehler nicht einer spezifischen Person zugeordnet werden kann, muss daher auch bei einem auf dem derivativen Erwerb beruhenden mediatisierten Effektenverwahrungssystem eine andere Art der Verlustzuweisung als die derivative Übertragung (bzw. der Rechtsverlust eines Kontoinhabers und der originäre Erwerb eines anderen) vorgesehen sein.

b) *Fehlbestand aufgrund der Stornierung von einzelnen Buchungen*

- 440 Bei einem derivativen Erwerbskonzept zur Sicherstellung der Integrität der Emission muss die zwingende Verknüpfung von Gutschrift mit korrespondierender Belastung auch bei der Korrektur von fehlerhaften Buchungen gewährleistet werden.⁷⁹⁹ Das lässt sich umsetzen, wenn das relevante Register einheitlich geführt wird, wie dies beispielsweise beim Grundbuch der Fall ist. Auch bei verwahrungsstelleninternen Verfügungen wäre eine solche koordinierte Korrektur noch möglich. Besteht jedoch kein einheitliches Register und werden die massgeblichen Effektenkonten von verschiedenen Verwahrungsstellen geführt, würde die Korrektur von fehlerhaften Buchungen die koordinierte Mitwirkung von sämtlichen beteiligten Anlegern und Ver-

⁷⁹⁸ Vgl. EINSELE, Treuhandmodell, 7, PÖCH, UNIDROIT-Entwurf, 311.

⁷⁹⁹ Vgl. zum Zusammenspiel von Stornierung und Integrität der Emission EU CLEARING AND SETTLEMENT LEGAL CERTAINTY GROUP, Second Advice, 55, Recommendation 6 und 69, Recommendation 9. Zur fehlenden Übereinstimmung der Stornierung von Gutschriften und Belastungen bei verwahrungsstellenübergreifenden Korrekturen FISA & HSC Commentary-KUHN, Prel. Cmts Arts. 27- 28 FISA N 23 ff, insb. N 28.

wahrungsstellen voraussetzen. Das ist faktisch und rechtlich kaum zu erreichen. Werden nur einzelne Buchungen einer Übertragung mit Buchungsvorgängen bei mehreren Verwahrungsstellen storniert, kann dies zu einem Fehlbestand führen. Die Stornierung von Buchungen kann daher nicht nur Unterbestände im System korrigieren, sondern diese auch hervorrufen.

c) *Fehlbestand aufgrund von Verkehrsschutzbestimmungen*

Unwirksame Gutschriften bzw. Buchungen im Allgemeinen sind mit dem Verkehrsschutz, dem bei der Gesetzgebung zur mediatisierten Effektenverwahrung grosse Bedeutung zukommt, schwer zu vereinbaren.⁸⁰⁰ Sie stellen Durchbrechungen des Prinzips der Massgeblichkeit der Buchung dar, führen zu Unsicherheiten und erschweren den Rechtsverkehr. Sieht das Gesetz aufgrund von Verkehrsinteressen daher vor, dass gewisse Buchungen, namentlich Gutschriften, trotz eines Mangels rechtswirksam sind,⁸⁰¹ kann sich daraus ebenfalls ein Unterbestand im System ergeben.

4) **Verlustzuweisung**

a) *Notwendigkeit*

Fehlbestände, nicht nur in tatsächlicher, sondern auch in rechtlicher Hinsicht,⁸⁰² können somit nicht vollständig ausgeschlossen werden. Kommt es zu einem Unterbestand im System, so muss der sich daraus ergebende Verlust jemandem zugewiesen werden, weil die Anzahl der ausgegebenen Rechte unveränderbar ist. Die Verlustzuweisung kann entweder individuell vorgenommen werden, so dass das Risiko von fehlerhaften Buchungen einen einzelnen Anleger oder eine einzelne Verwahrungsstelle trifft, oder der Verlust kann auf die Anleger und Verwahrungsstellen verteilt werden. Die unterschiedlichen Mechanismen der Verlustzuweisung und Verlustverteilung können auch kombiniert werden.

⁸⁰⁰ Vgl. EU CLEARING AND SETTLEMENT LEGAL CERTAINTY GROUP, Second Advice, 56, Recommendation 6.

⁸⁰¹ Beispiel: gutgläubiger Erwerb.

⁸⁰² Fehlbestände in rechtlicher Sicht liegen vor, wenn mehr gültige Gutschriften vorhanden sind, als Rechte ausgegeben wurden, vgl. vorne N 159 ff.

443 Diese Problematik ist nicht neu. Sie besteht in ähnlicher Form auch in einem Effektenverwahrungssystem, das auf einer miteigentumsrechtlichen Konstruktion basiert. Wird beispielsweise ein gutgläubiger Erwerb zugelassen, muss der sich daraus ergebende Verlust jemandem zugewiesen werden. Von einem Teil der Lehre wird dabei die Auffassung vertreten, dass, sofern die unberechtigte Verfügung den Anteil eines bestimmten Miteigentümers betreffe, weil eine belastende Gegenbuchung vorgenommen wurde, dieser den Verlust alleine zu tragen habe. Wenn jedoch kein bestimmter Anteil betroffen sei, so sei der Verlust proportional zu den Anteilen der Anleger an den betreffenden Effekten aufzuteilen.⁸⁰³ Ein anderer Teil der Lehre weist demgegenüber darauf hin, dass zumindest in jenen Fällen, in welchen die Belastungsbuchung nicht vom Kontoinhaber veranlasst wurde, ebenfalls eine proportionale Verlusttragung angemessen sei.⁸⁰⁴

b) Individuelle Verlustzuweisung an einen Anleger

444 Grundsätzlich besteht die Möglichkeit, den sich aus fehlerhaften Buchungen und einem Unterbestand ergebenden Verlust einem individuellen Anleger zuzuweisen. Bereits die Unterscheidung zwischen gültigen und ungültigen Gutschriften stellt eine solche Verlustzuweisung dar.

445 Eine individuelle Verlustzuweisung hat jedoch mehrere Nachteile. Voraussetzung ist, dass die fehlerhaften Buchungen einem individuellen Anleger zugeordnet werden können. Das ist nicht immer der Fall. Zudem kann, wenn der Fehler dem Anleger nicht zurechenbar ist, die individuelle Verlustzuweisung unbillig erscheinen. Zu denken ist beispielsweise an eine Übertragung von Effekten vom Konto eines Anlegers, ohne dass er eine Weisung erteilt oder auf andere Weise einen Risikotatbestand geschaffen hat. Anders kann allenfalls aus Wertungsgesichtspunkten bei Gültigkeitsmängeln entschieden werden. Hier hat der betreffende Kontoinhaber immerhin eine gewisse Veranlassung zum Fehler gegeben. Eine individuelle Schadenstragung kann schliesslich auch zu Systemrisiken führen.⁸⁰⁵

⁸⁰³ CANARIS, Bankvertragsrecht, N 2030, EINSELE, Wertpapierrecht als Schuldrecht, 185 ff. m.w.H.

⁸⁰⁴ Kritik bei EINSELE, Wertpapierrecht als Schuldrecht, 185.

⁸⁰⁵ Vgl. EU CLEARING AND SETTLEMENT LEGAL CERTAINTY GROUP, Second Advice, 71, Recommendation 9.

c) *Individuelle Verlustzuweisung an die Verwahrungsstelle*

Ein Unterbestand kann auch behoben werden, indem fehlerhafte Gutschriften zulasten des Eigenbestandes der gutschreibenden Verwahrungsstelle gehen und diese bei ungenügendem Eigenbestand verpflichtet wird, sich die entsprechende Deckung am Markt zu verschaffen.⁸⁰⁶ Diese Verlustzuteilung ist vor allem gerechtfertigt, wenn die fehlerhafte Gutschrift auf ein sorgfaltswidriges Verhalten der Verwahrungsstelle zurückzuführen ist.⁸⁰⁷ In den übrigen Fällen kann die Verlustzuweisung an die Verwahrungsstelle durch ihre Nähe und grundsätzliche Einwirkungsmöglichkeit auf das System gerechtfertigt werden.

Wird der Verlust der Verwahrungsstelle zugewiesen, so führt dies allerdings – zumindest mittelbar für den Fall des Konkurses der Verwahrungsstelle – zu einer proportionalen Verlustverteilung auf die Anleger der entsprechenden Verwahrungsstelle.

d) *Proportionale Verlustverteilung auf die Anleger einer Effekte*

Anstelle einer individuellen Verlustzuweisung könnte der Verlust auf das gesamte System bzw. auf sämtliche Inhaber der entsprechenden Rechte proportional verteilt werden. Naheliegender ist jedoch eine proportionale Verlustverteilung auf alle Anleger bei der betroffenen Verwahrungsstelle mit den entsprechenden Effekten. Sie haben der Verwahrungsstelle ihr Vertrauen gewährt und bilden auf diese Weise eine Risikogemeinschaft.⁸⁰⁸

e) *Verlusttragung durch die Träger des Verwahrungssystems*

Die konstitutive Wirkung der Buchungen in einem mediatisierten Effektenverwahrungssystem entspricht einem Bedürfnis des Rechtsverkehrs. Gerechtfertigt wird sie letztlich mit der hohen Vertrauenswürdigkeit des Effek-

⁸⁰⁶ EU CLEARING AND SETTLEMENT LEGAL CERTAINTY GROUP, Second Advice, 70 f., Recommendation 9.

⁸⁰⁷ Vgl. insb. Art. 27 BEG. Die Stornierung einer Belastung kann dazu führen, dass sich die Verwahrungsstelle den notwendigen Deckungsbestand am Markt beschaffen muss.

⁸⁰⁸ Vgl. CANARIS, Bankvertragsrecht, N 2030 und ausführlich und teilweise abweichend EINSELE, Wertpapierrecht als Schuldrecht, 185 ff. zum deutschen, auf einem miteigentumsrechtlichen Ansatz basierenden System.

tenverwahrungssystemen und der staatlichen Überwachung der Verwahrungsstellen.⁸⁰⁹

- 450 Diese auf das System als Ganzes bezogene Sichtweise würde es nahe legen, im Falle eines Konkurses einer Verwahrungsstelle den Verlust bei einem Unterbestand nicht in erster Linie den Kontoinhabern zuzuweisen, sondern diesen vielmehr auf die übrigen Verwahrungsstellen als Systemteilnehmer abzuwälzen oder die Systemteilnehmer zumindest zu einer finanziellen Schadloshaltung der Anleger zu verpflichten. Zudem würde mit einem Mechanismus, durch welchen die Anleger vor Verlusten geschützt würden, die Stabilität des Systems gefördert werden. Der Anreiz für die Anleger im Falle einer Krise, die Verwahrungsstelle zu wechseln oder gar eine Auslieferung von Wertpapieren nach Art. 8 BEG zu verlangen, würde dadurch reduziert.

III. Überblick über die Rechtswirkungen fehlerhafter Buchungen

1) Gültigkeit und Ungültigkeit von Verfügungen

a) Im Allgemeinen

- 451 Leidet eine Verfügung an einem Mangel, sind grundsätzlich zwei Rechtsfolgen denkbar: Entweder ist die Verfügung aufgrund des Mangels nichtig oder sie ist trotz des Mangels gültig.⁸¹⁰ Eine dritte Variante ist logisch ausgeschlossen.⁸¹¹ In beiden Fällen stellt sich die Frage nach der Korrektur des Mangels.

⁸⁰⁹ Vgl. Botschaft BEG, 9345.

⁸¹⁰ Eine Verfügung ist typischerweise ungültig bei Handlungsunfähigkeit, bei Willensmängeln und bei fehlender Vertretungsmacht, bei der Übertragung von Sachen aufgrund des Kausalitätsprinzips zusätzlich auch bei Mängeln des Grundgeschäfts.

⁸¹¹ Denkbar ist jedoch, dass trotz Gültigkeitsmangels ein gesetzlicher Erwerb eintritt und dem ehemals Berechtigten lediglich ein relativer Ersatzanspruch verbleibt. In diesem Sinne, wenn auch begrifflich ungenau, UNIDROIT STUDY GROUP ON HARMONISED SUBSTANTIVE RULES REGARDING SECURITIES HELD WITH AN INTERMEDIARY, Explanatory Notes, Art. 16 N 16, wonach das Recht als Rechtsfolge der Ungültigkeit einer Gutschrift auch vorsehen könne, dass der Veräußerer die Rechtsinhaberschaft verliere und lediglich einen (relativen) Entschädigungsanspruch habe.

Bei Gültigkeit der Verfügung trotz eines Mangels geht die Rechtsinhaberschaft am Verfügungsobjekt auf den Erwerber über. Der Verfügende ist nicht mehr daran berechtigt. Zur Korrektur des Mangels stellt das Gesetz dem Verfügenden gegenüber dem Empfänger in der Regel entweder einen vertraglichen oder einen bereicherungsrechtlichen Anspruch nach Art. 62 ff. OR auf Rückübertragung oder Ersatz bereit. Es handelt sich dabei um einen relativen Anspruch, der nur gegenüber dem unmittelbaren Erwerber besteht. Die Wiedererlangung der Rechtsinhaberschaft und die Wiederherstellung des ordnungsgemässen Zustands setzen eine Rückübertragung des Verfügungsobjekts durch eine entsprechende Verfügung oder eine konstitutive Zuweisung durch ein Gericht voraus.⁸¹² 452

Ist die Verfügung demgegenüber ungültig, tritt kein Rechtsübergang ein und das Verfügungsobjekt ist weiterhin Bestandteil des Vermögens des Verfügenden. Dementsprechend besteht auch kein Ausgleichsanspruch gestützt auf Art. 62 ff. OR. Trotz der Ungültigkeit der Verfügung kann jedoch eine Berichtigung in tatsächlicher Hinsicht notwendig werden. So ist bei einer ungültigen Eigentumsübertragung von Mobilien in der Regel eine Rückübertragung des Besitzes auf den Veräusserer und bei einer ungültigen Verfügung über Grundstücke die Berichtigung des Grundbuchs nötig. Es geht dabei nicht zuletzt darum, die tatsächliche Nutzung des Rechts zu ermöglichen und den vom Publizitätsmittel erweckten Rechtsschein wieder mit der Rechtswirklichkeit in Einklang zu bringen. 453

b) *Bei Bucheffekten*

Beide Ansätze – Gültigkeit und Ungültigkeit der Übertragungen – sind auch bei Bucheffekten denkbar.⁸¹³ Ist eine Verfügung über Bucheffekten bzw. eine Gutschrift ungültig, muss das Effektenkonto berichtigt werden. Mit der Berichtigung wird lediglich das inhaltlich falsche Register an die tatsächliche Rechtslage angepasst und die Möglichkeit, über die Effekten zu verfügen, wiederhergestellt. Unmittelbare Rechtswirkungen sind mit der Korrektur der Gutschrift nicht verbunden, sie hat mit anderen Worten lediglich deklaratorische Wirkung. Ist die Verfügung jedoch trotz des Mangels gültig, sind die 454

⁸¹² Typisches Beispiel dafür ist die Notwendigkeit einer Rückzession im Falle eines fehlerhaften Grundgeschäfts bei der Übertragung einer Forderung.

⁸¹³ Vgl. dazu und zum Folgenden auch UNIDROIT STUDY GROUP ON HARMONISED SUBSTANTIVE RULES REGARDING SECURITIES HELD WITH AN INTERMEDIARY, Explanatory Notes, Art. 16 N 12 ff. und N17 ff. und FISA & HSC Commentary-KUHN, Art. 28 FISA N 14 ff.

Effekten mit der Gutschrift auf den Erwerber übergegangen. Das entspricht einer Verwirklichung des Publizitätsprinzips bzw. Rechtsträgerprinzips in seiner ausgeprägtesten Form. Die Rechtswirklichkeit folgt immer dem sachlichen Rechtsträger.⁸¹⁴ Die Korrektur des Mangels erfolgt durch eine Rückübertragung, wobei die dazu notwendigen Buchungen konstitutive Wirkung haben. Das Gesetz kann dabei vorsehen, dass die Korrektur ex nunc oder ex tunc wirkt.⁸¹⁵

- 455 Die Terminologie ist nicht einheitlich. Die UNIDROIT-Wertpapierkonvention unterscheidet zwischen „invalid entries“ und „reversible entries“. Unter Ersteren versteht sie Buchungen, die keine Rechtswirkungen (in Bezug auf die Übertragung) entfalten, unter Letzteren Buchungen, welche zunächst rechtswirksam sind, diese Rechtswirkung anschliessend jedoch aufgehoben bzw. rückgängig gemacht wird.⁸¹⁶ Das Bucheffektengesetz spricht in Art. 27 und Art. 28 BEG von der Stornierung von Buchungen, ohne sich jedoch eindeutig über die Rechtswirkungen auszusprechen.

2) Mittelbare Folgen der Lösungsansätze

- 456 Der gewählte Lösungsansatz zeigt zunächst Wirkungen bei weiteren Verfügungen über das Recht. Ist die erste Verfügung trotz eines Mangels gültig, erwirbt der Erwerber das Recht. Im Falle einer Weiterübertragung kommt ihm als Rechtsinhaber die Verfügungsmacht zu und die Übertragung ist gültig. Dieser Ansatz trägt somit dem Interesse am Verkehrsschutz optimal Rechnung.⁸¹⁷ Er geht jedoch zulasten des ehemaligen Rechtsinhabers. Dabei dienen Gültigkeitsvorschriften, insbesondere die Voraussetzung der Verfügungsmacht, gerade auch dem Schutz des Rechtsinhabers vor Eingriffen Dritter.⁸¹⁸ Die Gültigkeit respektive Ungültigkeit der Verfügung kann ferner

⁸¹⁴ Vgl. dazu vorne N 49.

⁸¹⁵ Vgl. zum Ganzen auch UNIDROIT STUDY GROUP ON HARMONISED SUBSTANTIVE RULES REGARDING SECURITIES HELD WITH AN INTERMEDIARY, Explanatory Notes, Art. 16 N 12 ff., EU CLEARING AND SETTLEMENT LEGAL CERTAINTY GROUP, Advice, Advice 5.7 und EU CLEARING AND SETTLEMENT LEGAL CERTAINTY GROUP, Second Advice, 54, Recommendation 6. Zu den beiden Korrekturmechanismen ferner FISA & HSC Commentary-KUHN, Prel. Cmts. Arts. 27-28 FISA N 2.

⁸¹⁶ UNIDROIT STUDY GROUP ON HARMONISED SUBSTANTIVE RULES REGARDING SECURITIES HELD WITH AN INTERMEDIARY, Explanatory Notes, Art. 16 N 12 und N 17. Vgl. auch PÖCH, UNIDROIT-Entwurf, 312, der von “Rückbelastung, Storno, Aufhebung” spricht.

⁸¹⁷ Vgl. dazu auch vorne N 278.

⁸¹⁸ Vgl. vorne N 267 und LARENZ/WOLF, Allgemeiner Teil, § 23 N 38.

Auswirkungen auf die Rechtsstellung der Betroffenen im Falle einer Insolvenz einer beteiligten Partei haben.⁸¹⁹

Die Gültigkeit der Verfügung wirkt sich weiter im Verhältnis zum Emittenten aus. Handelt es sich um eine Aktie, ist der Erwerber zur Stimmabgabe und zum Dividendenbezug berechtigt.⁸²⁰ Der Emittent wird durch eine Leistung an den Verfügungsempfänger befreit. Ist die Verfügung demgegenüber ungültig, so wären auch Stimmabgaben durch den Verfügungsempfänger ungültig und die Leistung an diesen würde nicht befreiend wirken, soweit nicht spezielle legitimierende Vorschriften bestehen (vgl. bspw. Art. 966 Abs. 2 OR). 457

3) Verfahrensausgestaltung

In verfahrensmässiger Hinsicht sind bei der Korrektur der Effektenkonten grundsätzlich zwei Modelle denkbar. Entweder können die Effektenkonten von den Verwahrungsstellen einseitig und ohne Zustimmung des Kontoinhabers korrigiert werden oder die Korrektur kann nur mit Zustimmung des Kontoinhabers erfolgen bzw. bei fehlender Einigkeit zwischen Kontoinhaber und Verwahrungsstelle auf Anordnung eines Gerichts. Es sind aber auch Zwischenlösungen denkbar, welche beispielsweise nach der Art des Mangels unterscheiden.⁸²¹ 458

Im Falle der Zulässigkeit einer einseitigen Korrektur durch die Verwahrungsstelle ohne Zustimmung des Kontoinhabers wird die Rechtsstellung des Anlegers, welche dieser mit der Gutschrift erwirbt, wesentlich geschwächt.⁸²² Bei der Korrektur der Buchungen kommt der Verwahrungsstelle nicht nur eine formale, unabhängige Stellung als Registerführerin zu. Vielmehr betreffen die Buchungen auch das unmittelbare Verhältnis zwischen dem Kontoinhaber und der Verwahrungsstelle. Zudem kann sich aus der 459

⁸¹⁹ Vgl. EU CLEARING AND SETTLEMENT LEGAL CERTAINTY GROUP, Second Advice, 55, Recommendation 6.5.2. Ausführlich zu den Folgen der Kausalität und Abstraktheit im Falle der Insolvenz bei der Zession HONSELL, Tradition und Zession, 364 f.

⁸²⁰ UNIDROIT STUDY GROUP ON HARMONISED SUBSTANTIVE RULES REGARDING SECURITIES HELD WITH AN INTERMEDIARY, Explanatory Notes, Art. 16 N 21, FISA & HSC Commentary-KUHN, Art. 28 FISA N 17 f.

⁸²¹ LEHMANN, Finanzinstrumente, 421. Vgl. ausserdem FISA & HSC Commentary-KUHN, Prel. Cmts Arts. 27-28 FISA N 2.

⁸²² Vgl. zur Gefährdung des Zwecks der Gutschrift bei der Banküberweisung durch das Stornierungsrecht der Bank WALLACH, Stornierung, 25.

fehlenden Korrektur unter Umständen eine Deckungspflicht der Verwahrungsstelle ergeben.⁸²³

- 460 Anders als bei einem einseitigen Stornierungsrecht der Verwahrungsstelle müsste der Kontoinhaber, wäre ihm der (unmittelbare) Besitz an einem Wertpapier übertragen worden, dieses nur bei Bestehen eines entsprechenden materiell-rechtlichen Anspruchs der Verwahrungsstelle herausgeben. Durch die einseitige Stornierungsmöglichkeit einer Gutschrift durch die Verwahrungsstelle wird damit bei strittigen Fällen die Klägerrolle dem Kontoinhaber zugewiesen.⁸²⁴ Allerdings ist der Kontoinhaber auch bei einem mediatisierten Effektenverwahrungssystem immer auf die Mitwirkung der Verwahrungsstelle angewiesen, da er lediglich mittelbarer Besitzer ist. Das relativiert die Auswirkungen eines einseitigen Stornierungsrechts im Falle von registerrechtlichen Systemen im Vergleich zu einem auf Wertpapieren basierenden Modell. Nichtsdestotrotz gebietet sich eine gewisse Zurückhaltung bei der Einräumung einseitiger Stornierungsmöglichkeiten.⁸²⁵

IV. Weitere Korrekturmöglichkeiten

- 461 Neben den genannten Korrekturmöglichkeiten der Herausgabe respektive der Berichtigung der Buchungen bzw. der vertraglichen oder bereicherungsrechtlichen Ausgleichsansprüche zwischen Erwerber und Empfänger sind je nach Konstellation auch Schadenersatzansprüche aus den depotvertraglichen Beziehungen denkbar. So wird insbesondere die Übertragung von Bucheffekten ohne Weisung in aller Regel eine Verletzung des Depotvertrages darstellen. Daneben können im Falle von unerlaubten Handlungen auch ausservertragliche Schadenersatzansprüche bestehen.

⁸²³ Vgl. dazu auch hinten N 558 ff.

⁸²⁴ VOSER, Bereicherungsansprüche, 470, in Bezug auf die Stornierung einer Gutschrift bei einer Banküberweisung.

⁸²⁵ Vgl. dazu auch hinten N 574 ff.

V. Überblick über die Fehlerkorrektur im Bucheffektengesetz

Verbindet das Gesetz ein Recht mit einem Register als Rechtsträger, muss es auch ein Instrument vorsehen, um fehlerhafte Eintragungen zu korrigieren.⁸²⁶ Das gilt unabhängig davon, ob es sich bei der Korrektur um eine reine Berichtigung des Registers mit deklaratorischer Wirkung⁸²⁷ oder um eine Rückübertragung bzw. eine konstitutive Berichtigung handelt. Bei einem unmittelbaren Effektenverwahrungssystem ist zudem einerseits eine Korrektur im Verhältnis Verfügender und Verfügungsempfänger und andererseits im Verhältnis Verwahrungsstelle und Kontoinhaber notwendig. Gleichzeitig muss die Integrität der Emission gewährleistet werden. 462

Das Bucheffektengesetz kombiniert mehrere Mechanismen zur Korrektur fehlerhafter Verfügungen und fehlerhafter Buchungen, zur Gewährleistung der Integrität der Emission sowie zur Verlustzuweisung. Nach Art. 24 BEG werden Rechte grundsätzlich durch Verfügung übertragen, so dass ein derivativer Erwerb stattfindet. Nach Art. 11 Abs. 1 BEG sind Verwahrungsstellen verpflichtet, einen ausreichenden Deckungsbestand an Bucheffekten zu halten. Im Falle einer Insolvenz werden bei einem Unterbestand zunächst die Eigenbestände der Verwahrungsstelle zur Deckung herangezogen (Art. 19 Abs. 1 BEG). Falls diese nicht ausreichen, tragen die Kontoinhaber den Unterbestand im Verhältnis ihrer Effektenguthaben der betreffenden Gattung (Art. 19 Abs. 2 BEG). 463

Zur Korrektur fehlerhafter Gutschriften und Belastungen sieht das Bucheffektengesetz zudem das Instrument der Stornierung vor (Art. 27 und Art. 28 BEG). Bereits eine erste allgemeine Analyse der Bestimmungen zur Stornierung ergibt, dass es sich dabei weder um eine Berichtigung respektive Herausgabe noch um einen bereicherungsrechtlichen Ausgleichsanspruch zwischen Verfügendem und Erwerber handeln kann. Sowohl die deklaratorische Berichtigung von Buchungen im Falle der Ungültigkeit der Verfügung als auch der schuldrechtliche Ausgleichsanspruch bei Gültigkeit betrifft jeweils das Rechtsverhältnis zwischen Verfügendem und Erwerber. Die Stornierung 464

⁸²⁶ Vgl. Botschaft BEG, 9342.

⁸²⁷ So bspw. die Grundbuchberichtigung nach Art. 975 ZGB.

von Belastungen und Gutschriften erfolgt demgegenüber im bilateralen Verhältnis von Kontoinhaber und Verwahrungsstelle. Die zweite Partei des Verfügungsgeschäfts ist daran nicht beteiligt. Der Ausgleich im Verhältnis zwischen belastetem und begünstigtem Kontoinhaber erfolgt im Bucheffektengesetz grundsätzlich über schuldrechtliche Ansprüche, insbesondere über das Bereicherungsrecht.⁸²⁸

⁸²⁸ Vgl. insb. Art. 29 Abs. 2 BEG.

§ 15 Rechtswirkungen fehlerhafter Buchungen im Bucheffektengesetz

I. Überblick über den Stand der Lehre

Weder das Bucheffektengesetz noch die Materialien enthalten eine ausdrückliche, abschliessende Stellungnahme zu den Rechtswirkungen einer fehlerhaften Buchung, der Rechtsnatur des Anspruchs des Kontoinhabers auf Stornierung einer Belastung, der Rechtsnatur des Rechts einer Verwahrungsstelle auf Stornierung einer Gutschrift sowie zu deren jeweiligen Rechtswirkungen. Die Wirkungen einer fehlerhaften Buchung, ihre Gültigkeit oder Ungültigkeit und ihr rechtlicher Inhalt lassen sich daher nur indirekt erschliessen. Zentral sind dabei die Stornierungsvorschriften. ⁴⁶⁵

Die Botschaft führt zur Stornierung der Belastung aus, dass das Bucheffektengesetz Verfügungswirkungen ausschliesslich an die Gutschrift im Effektenkonto des Erwerbers, nicht aber an die Belastung des Veräussererkontos knüpfe. Auch der Verlust der Rechtszuständigkeit des Veräusserers trete erst ein, wenn die Gutschrift im Konto des Erwerbers abgeschlossen sei. Weil jedoch der Kontoinhaber faktisch bereits mit der Belastung seines Kontos die Verfügungsmöglichkeit über die Bucheffekten verliere, habe er ein gewichtiges Interesse daran, eine Belastung rasch rückgängig zu machen.⁸²⁹ Der Hinweis, dass der Verlust der Rechtszuständigkeit des Veräusserers erst eintrete, wenn die Gutschrift im Konto des Erwerbers abgeschlossen sei, und der Hinweis, dass eine Stornierung der Belastung aufgrund der mit ihr verbundenen tatsächlichen Nachteile notwendig sei,⁸³⁰ sprechen dafür, dass die Botschaft der Belastung keine konstitutive Wirkung beimisst und demzufolge bei der Stornierung lediglich von einer deklaratorischen Korrektur des Effektenkontos ausgeht. Das stimmt damit überein, dass die Bucheffekten durch eine Verfügung übertragen werden und die Übertragung bei einem Mangel der Verfügung ungültig ist.⁸³¹ ⁴⁶⁶

An anderer Stelle führt die Botschaft demgegenüber aus, dass, falls es im Zeitpunkt der Gutschrift an einer gültigen und wirksamen Weisung fehle, sich nach Art. 27 BEG bestimme, ob der Veräusserer seine Rechtszuständig- ⁴⁶⁷

⁸²⁹ Botschaft BEG, 9372.

⁸³⁰ Botschaft BEG, 9372.

⁸³¹ Vgl. Botschaft BEG, 9367, wonach der Tatbestand der Verfügung über Bucheffekten mit Weisung und Gutschrift zwei Elemente umfasse, die kumulativ erfüllt sein müssten.

keit (vorbehaltlich eines Rückforderungsanspruchs gegen den bösgläubigen Erwerber, Art. 29 Abs. 2 BEG) definitiv verloren oder einen Anspruch auf Stornierung der Belastung habe.⁸³² Diese Formulierung mit dem Hinweis auf den „definitiven Verlust“ lässt den Schluss zu, dass ein Rechtsverlust eingetreten ist und dieser durch die Stornierung der Belastung mit konstitutiver Wirkung korrigiert werden soll.

- 468 KUHNS verweist im Zusammenhang mit der Rechtsnatur und den Rechtswirkungen der Stornierung der Belastung ebenfalls darauf, dass die Belastung keine Rechtswirkung habe, der Kontoinhaber damit aber „de facto“ seine Verfügungsmöglichkeit verliere. Weiter führt er aus, dass sowohl Gutschriften als auch Belastungen nur wirksam („effective“) seien, wenn sie aufgrund einer gültigen, dem Kontoinhaber zurechenbaren Weisung erfolgt seien.⁸³³ Dem entspräche, dass eine fehlerhafte Belastung keine Rechtswirkungen entfaltet, der Kontoinhaber also Rechtsinhaber geblieben ist und die Stornierung lediglich berichtigend wirkt. KUHNS hält aber auch fest, dass, soweit materiell fehlerhafte Buchungen nicht nach Art. 27 und Art. 28 BEG korrigiert werden könnten, auf die Korrekturmittel des allgemeinen Zivilrechts zurückzugreifen sei. Das Gericht müsse eine Rückübertragung gestützt auf die Regeln zur ungerechtfertigten Bereicherung anordnen.⁸³⁴ Ein Anspruch gestützt auf Art. 62 ff. OR und die Notwendigkeit einer Rückübertragung setzten jedoch einen Vermögenstransfer voraus, was grundsätzlich nur der Fall ist, wenn die Verfügung gültig oder das Recht anderweitig übergegangen ist, wenn die Buchungen also Rechtswirkungen erzeugen.
- 469 Hinsichtlich der Rechtsnatur der Stornierung der Gutschrift verweist KUHNS auf die Stornierung im Geldgiroverkehr. Hier sei das Stornierungsrecht das Recht der Bank auf einseitige Belastung des Kontos, welches einen Anspruch der Bank gegenüber dem Kontoinhaber gestützt auf die Regeln über die ungerechtfertigte Bereicherung voraussetze. Zweck des Stornierungsrechts sei es, der Bank zu ermöglichen, ihr Recht selbst durchzusetzen.⁸³⁵ KUHNS spricht sich dafür aus, dass stornierbare Gutschriften zunächst gültig seien. Die Bucheffekten würden gültig erworben und alle Verfügungen über die Effekten sowie die Wahrnehmung von Rechten gegenüber dem Emittenten seien wirksam. Die Stornierung habe keine Rückwirkung, sondern wirke ex nunc. Er begründet dies mit der Zielsetzung des Bucheffektengesetzes,

⁸³² Botschaft BEG, 9368.

⁸³³ FISA & HSC Commentary-KUHNS, Prel. Cmts Arts. 27-28 FISA N 1.

⁸³⁴ FISA & HSC Commentary-KUHNS, Prel. Cmts Arts. 27-28 FISA N 5.

⁸³⁵ FISA & HSC Commentary-KUHNS, Prel. Cmts Arts. 27-28 FISA N 8 ff.

die Rechtssicherheit zu erhöhen. Die Ungültigkeit von Gutschriften oder eine Stornierung mit rückwirkendem Effekt sei damit nicht vereinbar und zwischenzeitliche Verfügungen wären schwierig zu erklären.⁸³⁶

Nach HANTEN führt die fehlerhafte Belastungsbuchung zum Erlöschen der Verwaltungsrechte des Kontoinhabers, womit dieser die Möglichkeit verliere, über die Bucheffekten zu verfügen. Die Stornierung bewirke die rückwirkende Wiedereinräumung der Verwaltungsrechte auf den Zeitpunkt der Belastungsbuchung. Hinsichtlich des Rechts gegenüber dem Emittenten komme der Belastungsbuchung keine Verfügungswirkung zu. Bei konsequenter Anwendung des Verfügungskonzepts des Bucheffektengesetzes könne die Stornierung der Belastungsbuchung in keinem Fall die Rückabwicklung einer materiellen Vermögensverschiebung bewirken.⁸³⁷ Die Rechtswirkungen einer stornierbaren Gutschrift würden demgegenüber mit denjenigen einer ordnungsgemässen Gutschrift übereinstimmen. Mit der Stornierung kondiziere der Intermediär die Verwaltungsrechte, zugleich falle die materielle Rechtsposition an den verfügenden Kontoinhaber zurück. Dieser Rückfall erfolge ex tunc. Im Stornierungsszenario werde durch die fehlerhafte Gutschrift (buchmässig) eine zusätzliche formale Rechtsposition „Bucheffekte“ geschaffen. Der Ausgleich des Systems erfolge grundsätzlich durch die Stornierung dieser zusätzlichen Position. Im Weiterverfügungsfall sei der kontoführende Intermediär jedoch ausnahmsweise verpflichtet, zusätzliche Bucheffekten in den Deckungsbestand einzubringen.⁸³⁸

Im Übrigen wurde die Stornierung in der Rechtswissenschaft bisher vor allem im Zusammenhang mit Banküberweisungen diskutiert.⁸³⁹ Dabei steht die Frage im Vordergrund, ob und unter welchen Voraussetzungen die Bank einseitig, ohne Zustimmung des Kontoinhabers, eine Gutschrift rückgängig machen kann und welche Rechtswirkungen damit verbunden sind. Bucheffekten nach dem schweizerischen Bucheffektengesetz sind Rechte gegenüber dem Emittenten, die unmittelbar dem Anleger zugeordnet sind. Die Anzahl der Rechte gegenüber dem Emittenten ist beschränkt und im Voraus fixiert. Fehlerhafte Buchungen dürfen weder zu zusätzlichen noch zu subjektlosen Rechten führen. Der Zahlungsverkehr basiert demgegenüber auf relativen

⁸³⁶ FISA & HSC Commentary-KUHN, Art. 28 FISA N 15.

⁸³⁷ HANTEN, Bucheffektengesetz, 109 f.

⁸³⁸ HANTEN, Bucheffektengesetz, 118.

⁸³⁹ Vgl. insb. VOSER, Bereicherungsansprüche, 468 ff., BUIS, Stornerecht, 120 ff., KRAMER, Interbanken-Zahlungsverkehr, 51 f., VON DER CRONE, Rechtliche Aspekte, 39 f. und für Deutschland WALLACH, Stornierung.

Vertragsbeziehungen zwischen Kontoinhabern und Verwahrungsstellen und „Übertragungen“ erfolgen nach den Grundsätzen der Anweisung. Aufgrund der Unterschiede lassen sich die Grundsätze des Zahlungsverkehrsrechts nicht ohne Weiteres auf das Bucheffektengesetz übertragen, sie können jedoch als Referenzpunkte dienen.

II. Spannungsverhältnis zwischen Art. 24 BEG und Art. 27 ff. BEG

- 472 Fehlerhafte Verfügungen und Buchungen sowie ihre Korrektur stellen eine Rechtsordnung bei einem unmittelbaren mediatisierten Effektenverwahrungssystem mit der Ausprägung des Bucheffektengesetzes vor konzeptionelle Probleme. Beim Bucheffektengesetz lassen sich Prinzipien identifizieren, welche dem Gesetz zugrunde liegen. Diese stehen jedoch teilweise in einem gewissen Spannungsverhältnis zueinander. Das spiegelt sich in den Ausführungen in der Botschaft und in der Lehre zu den Rechtswirkungen fehlerhafter Buchungen und der Stornierung wider.
- 473 Bucheffekten werden nach Art. 24 BEG übertragen. Der Erwerb erfolgt derivativ und die Verfügung setzt eine gültige Weisung und eine Gutschrift voraus. Dabei soll nach Art. 24 BEG eine Übertragung nur wirksam sein, wenn sämtliche Verfügungsvoraussetzungen vorliegen, insbesondere die Verfügungsmacht und eine rechtswirksame Weisung.⁸⁴⁰ Logische Folge ist, dass eine Verfügung ohne Vorliegen dieser Verfügungsvoraussetzungen ungültig ist. Der Anleger wäre also bei einer fehlerhaften Belastung Rechtsinhaber geblieben. Das lässt darauf schließen, dass eine fehlerhafte korrespondierende Gutschrift – sofern es denn eine gibt – ebenfalls ungültig wäre und dass der betreffende Kontoinhaber die Effekte nicht erworben hat. Die Korrektur sämtlicher Buchungen müsste demnach lediglich deklaratorisch wirken; es würde sich um eine reine Berichtigung handeln.
- 474 Gleichzeitig basiert das Bucheffektengesetz jedoch auf dem Grundprinzip der Massgeblichkeit der Gutschrift.⁸⁴¹ Dieses legt es nahe, dass auch fehlerhafte Gutschriften Bucheffekten darstellen und Rechte gegenüber dem Emittenten vermitteln. Ein Auseinanderfallen des Bestands des Effektenkontos

⁸⁴⁰ So ausdrücklich bspw. FOEX, Disposition, 87, FISA & HSC Commentary-EIGENMANN, Prel. Cmts Arts. 24-26 FISA N 14.

⁸⁴¹ Vgl. vorne N 175 ff. und N 231 ff.

und der materiellen Rechtslage würde zu einer Durchbrechung dieses Prinzips führen und sich nachteilig auf den Verkehrsschutz auswirken.

Das Bucheffektengesetz in Art. 29 Abs. 2 BEG, die Materialien⁸⁴² sowie Lehre⁸⁴³ und Rechtsprechung⁸⁴⁴ gehen davon aus, dass fehlerhafte Übertragungen zwischen Anlegern nach schuldrechtlichen Grundsätzen, insbesondere gestützt auf das Bereicherungsrecht, zu korrigieren sind. Ein bereicherungsrechtlicher Anspruch setzt grundsätzlich voraus, dass ein Vermögenstransfer stattgefunden hat, der Belastete sein Recht also trotz fehlerhafter Übertragung verloren hat. Das steht mit Art. 24 BEG in einem gewissen Widerspruch, der für die Wirksamkeit des Vermögenstransfers eine gültige Weisung und eine Gutschrift voraussetzt. Im Hinblick auf diese Bestimmung wären eine Berichtigung der Register, eine Klage auf Feststellung der Rechtsinhaberschaft bzw. eine Art Herausgabeanspruch naheliegender. Dies wiederum würde jedoch grundsätzlich voraussetzen, dass sämtliche Buchungen entlang der Verwahrungskette in einem einzigen Verfahren korrigiert würden, was praktisch und rechtlich wegen der zahlreichen Beteiligten schwierig umsetzbar wäre.

Die Korrektur von fehlerhaften Buchungen in einem unmittelbaren Effektenverwahrungssystem betrifft immer mehrere Rechtsverhältnisse: einerseits das Verhältnis zwischen dem Verfügenden und dem Erwerber, andererseits dasjenige zwischen den jeweils beteiligten Kontoinhabern und ihren unmittelbaren Verwahrungsstellen. Die Korrektur von fehlerhaften Buchungen muss daher einerseits im Verhältnis zwischen den beteiligten Kontoinhabern und ihren jeweiligen Verwahrungsstellen und andererseits im Verhältnis zwischen dem Verfügenden und dem Empfänger erfolgen. Gleichzeitig müssen die entsprechenden Korrekturmechanismen aufeinander abgestimmt sein. Die Stornierung, so wie sie im Bucheffektengesetz vorgesehen ist, erfolgt demgegenüber jeweils nur im Verhältnis von Kontoinhaber und Verwahrungsstelle.

Bei der Übertragung von Bucheffekten nach Art. 24 BEG hat die Belastung keine konstitutive Wirkung. Sie ist für die Übertragung von Bucheffekten weder Voraussetzung, noch führt sie für sich alleine zu einem Rechtsverlust. Bei einer Übertragung bleibt der belastete Kontoinhaber trotz vorgenom-

⁸⁴² Botschaft BEG, 9378.

⁸⁴³ Vgl. insb. FISA & HSC Commentary-FOEX, Art. 29 FISA N 59, BSK Wertpapierrecht-SEILER, Art. 29 BEG N 7, Kommentar BEG-DAENIKER/LEISINGER, Art. 29 BEG N 51 f.

⁸⁴⁴ BGE 138 III 137, 140.

ner Belastung Rechtsinhaber, bis die Gutschrift vorgenommen wurde. Hat die Belastung bei einer Verfügung keine rechtsaufhebende Wirkung, so legt dies nahe, dass auch eine fehlerhafte Belastung nicht zu einem Rechtsverlust führt und die Stornierung lediglich deklaratorisch wirkt.

- 478 Art. 27 BEG räumt dem Kontoinhaber nicht bei sämtlichen Mängeln einer Verfügung einen Stornierungsanspruch ein. Zudem kann sich die Verwahrungsstelle durch einen Entlastungsbeweis von ihrer Pflicht zur Stornierung befreien. Das ist mit einer rein deklaratorischen Wirkung der fehlerhaften Belastung bzw. deren Stornierung nur schwer in Einklang zu bringen und wirft die Frage auf, wer bei einer fehlerhaften Belastung und gleichzeitigem Ausschluss des Stornierungsanspruchs Rechtsinhaber ist.
- 479 In jedem Fall ist die Integrität der Emission zu wahren. Das bedingt einen gewissen Gleichlauf der Wirkungen von fehlerhaften Gutschriften und fehlerhaften Belastungen bzw. deren Stornierung. Sollen die fehlerhafte Belastung und ihre Stornierung nur deklaratorisch wirken, die fehlerhaften Gutschriften und ihre Stornierung demgegenüber konstitutiv, so hätte der belastete Kontoinhaber auf der einen Seite sein Recht nicht verloren, auf der anderen Seite wäre jedoch mit der Gutschrift ein Recht entstanden, so dass die Gesamtzahl der ausgegebenen Rechte nicht mehr eingehalten wäre. Es müsste also mit der Gutschrift ein korrespondierender Rechtsverlust eintreten.

III. Lösungsansätze

- 480 Zur Auflösung dieser Spannungsverhältnisse im Bucheffektengesetz stehen grundsätzlich mehrere Ansätze zur Verfügung:
- (1) Anstelle der Rückerstattung nach den Bestimmungen über das Bereicherungsrecht könnten Art. 641 ZGB oder Art. 975 ZGB analog angewendet werden, so dass der Kontoinhaber, dessen Konto zu Unrecht belastet wurde, einen Herausgabeanspruch respektive einen Anspruch auf Berichtigung der betroffenen Effektenkonten hätte.
 - (2) Bei einer fehlerhaften Gutschrift findet zwar kein Erwerb statt. Aufgrund des Verweises des Gesetzes auf die Bestimmungen des Obliga-

tionenrechts zur ungerechtfertigten Bereicherung gelangen diese aber ex lege zur Anwendung als eine Art „Korrekturanspruch sui generis“.⁸⁴⁵

- (3) Das Trennungsprinzip wird eingeführt, so dass sowohl der Belastung als auch der Gutschrift konstitutive Wirkung zukommt.
- (4) Will man weder eine analoge Anwendung von Art. 641 und Art. 975 ZGB bzw. eine Berichtigungsklage zulassen, noch bei Art. 62 OR auf einen Rechtsverlust und einen Rechtserwerb verzichten, so muss der Rechtsverlust und Rechtserwerb auf andere Weise als durch die fehlerhafte Übertragung stattgefunden haben. Vierter Lösungsansatz ist damit ein gesetzlicher, originärer Erwerb durch Gutschrift, wobei noch zu bestimmen wäre, zu wessen Lasten dieser Erwerb geht.⁸⁴⁶

IV. Rechtsfolgeerwägungen

Eines der erklärten Ziele des Bucheffektengesetzes ist es, die Eigentumsrechte der Anleger zu schützen sowie den sicheren Rechtsverkehr mit Bucheffekten zu gewährleisten.⁸⁴⁷ Die Gültigkeit und die Ungültigkeit fehlerhafter Buchungen wirken sich hier in dieser Hinsicht unterschiedlich aus.⁸⁴⁸ 481

Führt eine fehlerhafte Belastung zu einem Rechtsverlust und wirkt die Stornierung der Belastung konstitutiv, verhindert bzw. reduziert dies Fälle, bei welchen die Effektenkonten eine falsche Aussage über die Rechtsinhaberschaft treffen. Das erhöht die Rechtssicherheit. Auch wird dadurch Klarheit in Bezug auf die Rechtsausübung der Rechte gegenüber dem Emittenten geschaffen. Der Nachteil dieses Ansatzes besteht in der geschwächten Stellung des Anlegers. Durch fehlerhafte Belastungen kann er sein Recht vollständig verlieren, ohne dass er dazu Anlass gegeben hat. Im Allgemeinen ist ein Rechtsverlust des Anlegers jedoch nur gerechtfertigt, wenn er in irgend- 482

⁸⁴⁵ Vgl. FISA & HSC Commentary-FOEX, Art. 29 FISA N 60, der die Auffassung vertritt, aus dem Ausschluss der Vindikation dürfe nicht geschlossen werden, dass der nicht geschützte Erwerber die Bucheffekten erwirbt. Die Vindikation sei lediglich ausgeschlossen, weil es sich bei Bucheffekten nicht um Sachen handle. Dazu aber hinten N 489.

⁸⁴⁶ Vgl. EIGENMANN, *Projet de loi*, 116, PIOTET, *Ruptures*, 112.

⁸⁴⁷ Art. 1 Abs. 2 BEG.

⁸⁴⁸ Vgl. zum Folgenden mit Beispiel EU CLEARING AND SETTLEMENT LEGAL CERTAINTY GROUP, *Second Advice*, 55, *Recommendation* 6.

einer Weise einen Risikotatbestand geschaffen hat.⁸⁴⁹ Der Rechtsverlust zeigt auch Wirkung im Falle des Konkurses der Verwahrungsstelle oder des Erwerbers. Dem Belasteten verbleibt in diesem Fall lediglich ein relativer Ersatzanspruch, der nicht konkursgeschützt ist.

- 483 Analoge Überlegungen gelten für die Wirkungen der fehlerhaften Gutschrift. Sind fehlerhafte Gutschriften wirksam, so kommt dies dem Verkehrsschutz und der Rechtssicherheit zugute. Dieser Schutz geht jedoch zulasten desjenigen oder derjenigen, bei denen aufgrund der Notwendigkeit der Wahrung der Integrität der Emission ein Rechtsverlust eintritt.
- 484 Die Legal Certainty Group der Europäischen Kommission für Fragen der Rechtssicherheit auf dem Gebiet von Clearing und Abrechnung hält in ihrem Second Advice die Nachteile hinsichtlich Rechtssicherheit einer ungültigen Buchung für gravierender als die Nachteile für den Anleger. Sie spricht sich daher dafür aus, dass Buchungen wirksam sein sollen, bis sie tatsächlich storniert werden.⁸⁵⁰ Im Falle von ungültigen Gutschriften oder einer rückwirkenden Korrektur würden die Effektenkonten Effekten ausweisen, welche keine Rechte vermitteln. Dieser Ansatz sei nicht mit dem Ziel vereinbar, die Rechtssicherheit bei mediatisiert verwahrten Effekten zu erhöhen. Ausserdem habe er konkrete praktische Nachteile, weil die Gefahr bestehe, dass die ungültigen, aber in einem Effektenkonto ausgewiesenen Rechte Gegenstand von Rechtsgeschäften würden, bevor der Bestand des Effektenkontos korrigiert werde. Die Legal Certainty Group spricht sich aus diesen Gründen dafür aus, dass eine stornierbare Buchung wirksam sein soll, bis sie storniert wird.⁸⁵¹
- 485 Im Gegensatz dazu wurde im Rahmen des UNIDROIT-Übereinkommens über materiell-rechtliche Normen für mediatisiert verwahrte Wertpapiere eine einheitliche Regelung der Rechtswirkungen von stornierbaren Buchungen gerade nicht für notwendig erachtet und die Regelung der Wirkungen von fehlerbehafteten Buchungen dem nationalen Recht überlassen.⁸⁵²

⁸⁴⁹ Vgl. dazu vorne N 55 und Fn 123.

⁸⁵⁰ EU CLEARING AND SETTLEMENT LEGAL CERTAINTY GROUP, Second Advice, 56, Recommendation 6.

⁸⁵¹ EU CLEARING AND SETTLEMENT LEGAL CERTAINTY GROUP, Second Advice, 56, Recommendation 6.

⁸⁵² Art. 16 GSC und UNIDROIT STUDY GROUP ON HARMONISED SUBSTANTIVE RULES REGARDING SECURITIES HELD WITH AN INTERMEDIARY, Explanatory Notes, Art. 16 N 1 und N 11.

Insgesamt ist die Wirksamkeit von fehlerhaften Buchungen mit gewissen Vorteilen für die Rechtssicherheit verbunden. Die sich aus ungültigen Buchungen ergebende Rechtsunsicherheit dürfte jedoch den Effektenverkehr kaum in einem Ausmass gefährden, welches diesen Ansatz von vornherein ausschliessen würde. Wenngleich Rechtsfolgeerwägungen zu einer gewissen Präferenz für die Wirksamkeit fehlerhafter Gutschriften führen, lassen sie keinen zwingenden Schluss auf die Wirkungen fehlerhafter Buchungen zu. 486

V. Rechtswirkungen fehlerhafter Gutschriften

Die mit fehlerhaften Buchungen verbundenen Rechtsprobleme unterscheiden sich, wenn nur eine fehlerhafte Einzelbuchung vorliegt und wenn korrespondierende Gegenbuchungen vorliegen. Im ersten Fall kann die Korrektur im bilateralen Verhältnis von Verwahrungsstelle und Kontoinhaber erfolgen, im zweiten Fall gestaltet sie sich als Dreiparteienverhältnis. Es ist nicht nur eine Korrektur im Verhältnis zwischen den beteiligten Kontoinhabern und ihren Verwahrungsstellen notwendig, sondern auch im Verhältnis zwischen belastetem und erwerbendem Anleger. 487

1) Bei korrespondierenden Gegenbuchungen

Korrespondiert mit der fehlerhaften Belastung eine fehlerhafte Gutschrift, so stellt sich zunächst die Frage, ob trotz eines Mangels der Übertragung ein Rechtserwerb stattgefunden hat. Nach Art. 24 BEG setzt die Übertragung voraus, dass eine wirksame Weisung vorliegt. Ist dies nicht der Fall, so fehlt es an einer Wirksamkeitsvoraussetzung der Übertragung. Die Bucheffekte geht nicht auf den Erwerber über. Nach Art. 29 Abs. 1 BEG ist bei gewissen Mängeln der Übertragung jedoch ein gutgläubiger Erwerb möglich und der Mangel wird geheilt. Der Erwerber erwirbt die Bucheffekte trotz des Mangels und ist nicht zur Rückerstattung verpflichtet. 488

Sind die Voraussetzungen des gutgläubigen Erwerbs nicht erfüllt, verweist Art. 29 Abs. 2 BEG auf die Vorschriften des Obligationenrechts über die ungerechtfertigte Bereicherung. Der Erwerber ist nach Art. 62 ff. OR zur Rückerstattung von Bucheffekten derselben Zahl und Gattung verpflichtet. Ist eine Verfügung ungültig und liegt kein gutgläubiger Erwerb vor, wäre jedoch eine Rückabwicklung analog zu einer Herausgabe bei Sachen bzw. einer Grundbuchberichtigung bei Grundstücken naheliegender. Bei einer 489

Ungültigkeit der Verfügung geht das Verfügungsobjekt grundsätzlich nicht auf den Erwerber über, sondern verbleibt im Vermögen des Verfügenden bzw. Rechtsinhabers.

- 490 Die Botschaft des Bundesrates zum Bucheffektengesetz begründet die Rückabwicklung nach schuldrechtlichen Grundsätzen und das Fehlen eines Herausgabeanspruchs bzw. Berichtigungsanspruchs damit, dass nach schweizerischer Auffassung grundsätzlich nur körperliche Sachen sowie die Naturkräfte, die der rechtlichen Herrschaft unterworfen werden können (Art. 713 ZGB), Gegenstand des Eigentums und damit der Vindikation sein könnten. Bucheffekten seien zwar absolute Rechte, aber nicht Sachen im Sinne des schweizerischen Privatrechts.⁸⁵³ Die Botschaft scheint also nicht deshalb auf das Bereicherungsrecht zu verweisen, weil sie davon ausgeht, dass bei einer fehlerhaften Übertragung ein Rechtsübergang stattgefunden hat, sondern weil eine „Herausgabe“ bei unkörperlichen Vermögensobjekten nicht möglich sein soll.
- 491 Dabei legt die Botschaft allerdings den Fokus zu stark auf den Sachbegriff und die Körperlichkeit als Voraussetzung des Sachbegriffs. Einerseits finden die sachenrechtlichen Bestimmungen teilweise auch auf Rechtsobjekte Anwendung, denen die Körperlichkeit fehlt.⁸⁵⁴ Andererseits wird dabei übersehen, dass auch bei der Übertragung einer Sache oder eines Grundstückes Verfügungsgegenstand das daran bestehende Eigentumsrecht ist. Bei der Vindikation, Grundbuchberichtigung und dem Prätendentenstreit geht es im Kern um die Frage der Rechtsinhaberschaft. Die Unterschiede ergeben sich letztlich vor allem aus den unterschiedlichen Rechtsträgern, mit welchen das Gesetz die Rechtsinhaberschaft verbunden hat. Betrachtet man die Funktion der Rechtsbehelfe, ist nicht ersichtlich, weshalb eine der Vindikation respektive der Grundbuchberichtigung nachgebildete Klagemöglichkeit bei relativen Rechten, die mit einem Register als Publizitätsmittel verknüpft sind, nicht möglich sein soll. Auch wenn die Begründung der Botschaft nicht zwingend ist, ist jedoch eine Korrektur der Verfügung durch eine „Herausgabe“ bzw. Berichtigung der Effektenkonten, bei welcher die dazu notwendigen Buchungen lediglich deklaratorisch wirken, mit dem Wortlaut von Art. 29 Abs. 2 BEG nicht vereinbar.

⁸⁵³ Botschaft BEG, 9378.

⁸⁵⁴ Vgl. dazu vorne N 137 f.

Die Anwendung von Art. 62 ff. OR setzt jedoch grundsätzlich voraus, dass 492
der bisher Berechtigte sein Recht verloren hat bzw. „entreichert“ ist und der
Rückerstattungspflichtige im Gegenzug „bereichert“ ist bzw. das Recht er-
worben hat. Eine Korrektur der Übertragung von Bucheffekten nach berei-
cherungsrechtlichen Grundsätzen ohne Vorliegen einer Bereicherung wäre
kaum umzusetzen. Aus Art. 29 Abs. 2 BEG lässt sich daher e contrario ablei-
ten, dass trotz des Mangels ein Rechtserwerb des Begünstigten stattgefunden
hat. Weil der Erwerb sich jedoch nicht auf Art. 24 BEG stützen kann, liegt
ein originärer, gesetzlicher Erwerb vor,⁸⁵⁵ wie er etwa auch bei der Vermis-
chung von Geld erfolgt.⁸⁵⁶

Dieser Ansatz hat zudem den wichtigen Vorteil, dass damit dem Prinzip der 493
Massgeblichkeit der Gutschrift, dem Verkehrsschutz und der Rechtssicher-
heit optimal Rechnung getragen wird, indem ein Auseinanderfallen von Gut-
schrift und materieller Berechtigung am Recht gegenüber dem Emittenten
weitgehend verhindert wird.

2) Gutschrift ohne korrespondierende Belastung

Liegt lediglich eine fehlerhafte Gutschrift und keine korrespondierende Be- 494
lastung vor, so kann die Korrektur nur im Verhältnis zwischen der Verwah-
rungsstelle und dem begünstigten Kontoinhaber erfolgen. Einschlägig ist
hier primär Art. 28 BEG, der unter den in Absatz 1 festgelegten Vorausset-
zungen eine Korrektur durch die Stornierung der Gutschrift erlaubt. Aus
dieser Bestimmung lässt sich nicht entnehmen, ob die fehlerhafte, stornierba-
re Gutschrift in diesem Fall wirksam ist und Rechte gegenüber dem Emitten-
ten vermittelt. Aus Gründen der Kohärenz und der Rechtssicherheit ist auch
in diesem Fall von einem originären, gesetzlichen Rechtserwerb auszugehen.

3) Wirkungen in Bezug auf den Depotvertrag

Mit der Gutschrift erwirbt der Erwerber nicht nur die entsprechende Buchef- 495
fekte. Mit der Gutschrift wird diese gleichzeitig auch dem Depotvertrag
unterstellt und der Erwerber erwirbt die damit verbundenen Forderungs- und
Verwaltungsrechte gegenüber der Verwahrungsstelle.

⁸⁵⁵ Vgl. auch EIGENMANN, *Projet de loi*, 116 und PIOTET, *Ruptures*, 112.
A.A. demgegenüber FISA & HSC *Commentary-FOEX*, Art. 29 FISA N 60.

⁸⁵⁶ BSK ZGB II-SCHWANDER, Art. 727 N 6 m.w.H.

VI. Mit der Gutschrift korrespondierender Rechtsverlust

1) Überblick

- 496 Mit dem originären Rechtserwerb durch eine fehlerhafte Gutschrift muss ein Rechtsverlust einhergehen, ansonsten würde die Integrität der Emission verletzt. Auch hier ist zu unterscheiden, ob mit einer fehlerhaften Gutschrift eine fehlerhafte Belastung korrespondiert.
- 497 Korrespondiert die wirksame, jedoch fehlerhafte Gutschrift mit einer fehlerhaften Belastung, so sind hinsichtlich des Rechtsverlusts mehrere Lösungen denkbar:
- (1) Der Kontoinhaber, dessen Konto zu Unrecht belastet wurde, verliert sein Recht.
 - (2) Die Gutschrift geht zulasten des Eigenbestands der Verwahrungsstelle des Erwerbers.
 - (3) Es tritt ein proportionaler Rechtsverlust sämtlicher Kontoinhaber der Verwahrungsstelle des Erwerbers ein.
- 498 Zu einem proportionalen Rechtsverlust der Anleger kommt es auch, wenn der Verlust zwar grundsätzlich zulasten des Eigenbestandes der Verwahrungsstelle ginge, diese jedoch nicht über einen ausreichenden Bestand an Bucheffekten verfügt. Der Rechtsverlust der Anleger wäre freilich lediglich vorübergehend, denn die Verwahrungsstelle ist nach Art. 11 Abs. 1 BEG verpflichtet, für ausreichende Deckung zu sorgen. Fehlt es an einer korrespondierenden Belastung, ist eine individuelle Verlustzuweisung an einen bestimmten Anleger nicht möglich und der erste Lösungsansatz entfällt.
- 499 Während der erste Ansatz weitgehend mit dem bisherigen Modell übereinstimmt, berücksichtigt der zweite die Tatsache, dass die Verwahrungsstelle Zugang zum Verwahrungssystem bietet und so die grösste Einwirkungsmöglichkeit hat. Der dritte Ansatz beruht auf der Überlegung, dass die Kontoinhaber einer Verwahrungsstelle eine Risikogemeinschaft darstellen und daher das Risiko fehlerhafter Buchungen gemeinsam tragen sollten. Welcher Variante der Vorzug zu geben ist, ist auch eine Wertungsentscheidung.⁸⁵⁷ Der Lösungsansatz wirkt sich auch auf den Gegenstand des Erwerbs aus. Beim

⁸⁵⁷ Vgl. dazu auch vorne N 442 ff.

ersten Lösungsansatz wird das Recht gegenüber dem Emittenten vollumfänglich erworben, beim dritten läuft der mit der Gutschrift verbundene Erwerb im Ergebnis auf eine Beteiligung am Gesamtbestand der von der Verwahrungsstelle verwalteten bzw. verwahrten Effekten hinaus.⁸⁵⁸

2) Bei korrespondierenden Gegenbuchungen

Korrespondiert mit einer fehlerhaften Gutschrift eine fehlerhafte Belastung, so sieht das Bucheffektengesetz zwei Korrekturmechanismen vor, einerseits die Stornierung der Belastung gemäss Art. 27 BEG, andererseits den bereicherungsrechtlichen Anspruch gemäss Art. 29 Abs. 1 BEG. Letztere Bestimmung spricht sich nicht darüber aus, ob die gutschreibende Verwahrungsstelle oder der belastete Kontoinhaber Rückerstattungsgläubiger ist, ob der mit der Gutschrift korrespondierende Rechtsverlust also zulasten des belasteten Kontoinhabers oder der gutschreibenden Verwahrungsstelle geht. Ebenso wenig enthält Art. 27 BEG eine ausdrückliche Aussage darüber, ob es sich beim Stornierungsanspruch um einen relativen Ersatzanspruch handelt, der Kontoinhaber seine Berechtigung an der Bucheffekte also verloren hat, oder um eine Berichtigung des fehlerhaften Effektenkontos, der Kontoinhaber also Rechtsinhaber geblieben ist. In diesem Fall ginge die Gutschrift zulasten der gutschreibenden Verwahrungsstelle.

Nach Art. 27 Abs. 1 BEG besteht nicht bei jeder fehlerhaften Belastung ein Stornierungsanspruch gegenüber der Verwahrungsstelle. Diese kann sich zudem in gewissen Fällen über einen Entlastungsbeweis (Art. 27 Abs. 2 Satz 2 BEG) von ihrer Pflicht zur Stornierung befreien und der Stornierungsanspruch kann nach Art. 27 Abs. 4 BEG verjähren. Schliesslich erfolgt die Korrektur einer fehlerhaften Belastung nicht zwingend koordiniert mit der Korrektur einer fehlerhaften Gutschrift.⁸⁵⁹ Diese Eigenheiten sprechen dafür, dass es sich beim Stornierungsanspruch nicht um einen Berichtigungsanspruch, sondern um einen relativen Ersatzanspruch handelt. Das wiederum lässt darauf schliessen, dass der belastete Kontoinhaber jedenfalls bei einer korrespondierenden fehlerhaften Gutschrift seine Berechtigung an der Bucheffekte verloren hat.⁸⁶⁰

⁸⁵⁸ Beim zweiten Lösungsansatz hängt der Gegenstand des Erwerbs davon ab, ob die Verwahrungsstelle über einen ausreichenden Deckungsbestand verfügt.

⁸⁵⁹ FISA & HSC Commentary-KUHN, Prel. Cmts Arts. 27-28 FISA N 24 ff.

⁸⁶⁰ Vgl. auch Botschaft BEG, 9368, wonach sich – vorbehaltlich eines Rückforderungsanspruchs gegen den bösgläubigen Erwerber nach Art. 29 Abs. 2 BEG – nach Art. 27 BEG

- 502 Aus Art. 27 und Art. 29 BEG ergibt sich somit, dass das Bucheffektengesetz das Risiko eines fehlerhaften Übertragungsvorgangs, bei welchem korrespondierende Gegenbuchungen vorliegen, dem belasteten Kontoinhaber zuweist. Mit der Gutschrift verliert der belastete Kontoinhaber seine Berechtigung an der Bucheffekte und der Kontoinhaber, auf dessen Konto die Bucheffekte gutgeschrieben wurde, erwirbt diese. Dieser Lösungsansatz ist sowohl mit den Grundsätzen von Art. 24, Art. 27 und Art. 28 BEG sowie Art. 29 Abs. 2 BEG vereinbar. Der Rechtserwerb und der Rechtsverlust erfolgen dabei erst im Zeitpunkt der Gutschrift. Die fehlerhafte Belastung selbst führt nicht zu einem Rechtsverlust.⁸⁶¹

3) Gutschrift ohne korrespondierende Belastung

- 503 Fehlt es bei einer Gutschrift an einer korrespondierenden Belastung, muss der Rechtserwerb zulasten der gutschreibenden Verwahrungsstelle oder deren Anleger gehen. Hier ergibt sich aus Art. 11 Abs. 1 BEG und Art. 19 Abs. 1 BEG, wonach bei einem Unterbestand im Konkurs auch der Eigenbestand der Verwahrungsstelle zur Deckung herangezogen wird, dass auch ausserhalb des Konkurses die Gutschrift primär zulasten des Eigenbestandes der gutschreibenden Verwahrungsstelle geht. Reicht dieser nicht aus, tritt ein proportionaler Rechtsverlust der Anleger ein, der allerdings nur vorübergehend ist, da die Verwahrungsstelle gemäss Art. 11 BEG verpflichtet ist, sich unverzüglich ausreichende Deckung zu verschaffen.

VII. Rechtswirkungen fehlerhafter Belastungen

- 504 Nach den Bestimmungen des Bucheffektengesetzes haben Belastungen, die auf einer gültigen Weisung beruhen, weder im Hinblick auf die Übertragung von Bucheffekten noch im Zusammenhang mit dem Depotvertrag konstitutive Wirkung.⁸⁶² Umso weniger sollten fehlerhafte Belastungen, die nicht auf einer gültigen Weisung beruhen, für sich alleine zu einem Rechtsverlust des belasteten Kontoinhabers führen. Das stellt zwar eine gewisse Durchbre-

bestimme, ob der Veräusserer seine Rechtszuständigkeit definitiv verloren oder einen Anspruch auf Stornierung der Belastung habe, wenn es im Zeitpunkt der Gutschrift an einer gültigen und wirksamen Weisung fehle.

⁸⁶¹ Dazu sogleich hinten N 504 ff.

⁸⁶² Vgl. vorne N 411 ff.

chung des Prinzips der Massgeblichkeit der Gutschrift dar, weil bei einer fehlerhaften Belastung ein tatsächlich bestehendes Recht sich nicht im Effektenkonto niederschlägt. Zu einer entsprechenden Situation kann es jedoch auch bei fehlerfreien Übertragungen kommen, wenn die Belastung bereits vorgenommen, die Gutschrift jedoch noch nicht erteilt wurde. Zudem ist die fehlende Aufzeichnung eines bestehenden Rechts im Hinblick auf den Verkehrsschutz weniger problematisch als ein aufgezeichnetes Recht, das materiell nicht besteht.

Dem Verkehrsschutz, dem Grundsatz, dass die Gutschriften auf Effektenkonten konstitutiv wirken, und dem Ziel einer möglichst weitgehenden Übereinstimmung des Bestandes des Effektenkontos mit der tatsächlichen Rechtslage würde durch das Trennungsprinzip optimal Rechnung getragen. Mit der Belastung würde die Rechtsinhaberschaft aufgehoben und mit der Gutschrift neu zugeteilt. Das ist auch bei einem unmittelbaren Effektenverwahrsystem möglich. Subjektlose Rechte würden verhindert werden, indem die Rechte mit der Belastung auf die Verwahrungsstelle übergangen und durch Gutschrift auf den Kontoinhaber übertragen würden. Verfügt würde letztlich über einen Anteil am Gesamtbestand der von der betreffenden Verwahrungsstelle über Drittverwahrungsstellen gehaltenen Effekten. Das Trennungsprinzip wäre zwar mit dem Prinzip des derivativen Erwerbs nach Art. 24 BEG vereinbar, nicht jedoch mit der fehlenden rechtsaufhebenden Wirkung der Belastung und der Tatsache, dass das Recht direkt vom veräussernden auf den erwerbenden Anleger übergehen soll. 505

Fehlerhafte Belastungen führen somit für sich alleine zu keinem Rechtsverlust hinsichtlich der Bucheffekte als Recht gegenüber dem Emittenten. Korrespondiert die fehlerhafte Belastung jedoch mit einer Gutschrift, verliert er mit der Gutschrift die Rechtsinhaberschaft über seine Bucheffekte. Die Stornierung der Belastung wirkt dementsprechend konstitutiv, was Art. 27 BEG insofern entspricht, als nicht bei jeder fehlerhaften Belastung ein Stornierungsanspruch gegenüber der Verwahrungsstelle besteht, diese sich zudem in gewissen Fällen über einen Entlastungsbeweis (Art. 27 Abs. 2 Satz 2 BEG) von ihrer Pflicht zur Stornierung befreien und der Stornierungsanspruch nach Art. 27 Abs. 4 BEG verjähren kann. 506

Liegt demgegenüber lediglich eine fehlerhafte Belastung vor, so ist aufgrund der prinzipiell fehlenden rechtsaufhebenden Wirkung der Belastung davon auszugehen, dass kein Rechtsverlust eintritt. Das entspricht der fehlenden rechtsaufhebenden Wirkung der Belastung. Die Stornierung wirkt hier dem- 507

entsprechend lediglich deklaratorisch bzw. berichtigend. Ein Rechtsverlust tritt aber dann ein, wenn die Stornierung der Belastung ausgeschlossen ist.⁸⁶³

- 508 In Bezug auf den Depotvertrag und die entsprechenden Rechte des Kontoinhabers gegenüber seiner Verwahrungsstelle entfalten fehlerhafte Belastungen ebenfalls keinerlei Wirkungen. Auch Belastungsbuchungen, die auf einer entsprechenden Weisung beruhen, lassen die entsprechenden Rechte nicht untergehen. Sie stellen lediglich einen deklaratorischen Nachvollzug der gestützt auf die Weisung unmittelbar eingetretenen Rechtsänderung dar.⁸⁶⁴ Noch viel weniger führt daher eine ungerechtfertigte Belastung zum Untergang der entsprechenden Rechte.⁸⁶⁵ Das gilt sowohl, wenn lediglich eine fehlerhafte Belastung vorliegt, als auch, wenn die fehlerhafte Belastung mit einer entsprechenden Gutschrift korrespondiert. Im letzteren Fall erwirbt der Erwerber lediglich die Bucheffekten, d.h. die Rechte gegenüber dem Emittenten, nicht aber die Rechte gegenüber der Verwahrungsstelle, welche auch bei einer Verfügung nicht übertragen werden. Die depotvertraglichen Forderungsrechte des belasteten Kontoinhabers bleiben damit auch in diesem Fall bestehen. Das gilt namentlich für dessen Auslieferungsanspruch, soweit er auf dem Depotvertrag beruht.⁸⁶⁶

VIII. Ergebnis

- 509 Einem mediatisierten Effektenverwahrungssystem ist das Risiko von fehlerhaften Verfügungen und Buchungen inhärent. Dieses Risiko muss zugewiesen und verteilt werden, wobei die Integrität der Emission gewahrt werden muss. Das Bucheffektengesetz verwendet eine Kombination mehrerer Mechanismen:
- 510 Fehlerhafte Gutschriften führen wie Gutschriften, die auf einer gültigen Weisung basieren, zu einem Rechtserwerb des begünstigten Kontoinhabers. Es handelt sich dabei um einen originären, gesetzlichen Erwerb. Im Falle einer korrespondierenden Belastung verliert der belastete Kontoinhaber mit der Gutschrift seine Berechtigung an den Bucheffekten. Das Risiko und der Ver-

⁸⁶³ Vgl. dazu aber hinten N 565.

⁸⁶⁴ Vgl. vorne N 416 ff.

⁸⁶⁵ A.A. HANTEN, Bucheffektengesetz, 109.

⁸⁶⁶ Vgl. zum Stornierungsanspruch als vertraglicher Schadenersatzanspruch auf Naturalersatz hinten N 563.

lust werden somit, soweit eine individuelle Verlustzuweisung aufgrund der Belastung überhaupt möglich ist, einem individuellen Anleger zugewiesen. Ein Zurechnungstatbestand⁸⁶⁷ wird hier, anders als dies bei Verkehrsschutzbestimmungen und insbesondere dem gutgläubigen Erwerb oft der Fall ist, nicht vorausgesetzt.

Fehlt es an einer korrespondierenden Belastung, geht der Rechtserwerb zu- 511
lasten des Eigenbestandes der gutschreibenden Verwahrungsstelle und bei ungenügendem Eigenbestand zulasten der Kontoinhaber dieser Verwahrungsstelle, welche die betreffenden Effekten halten. Eine fehlerhafte Belastung für sich alleine führt demgegenüber nicht zu einem Rechtsverlust.

Die Zuweisung des sich aus der fehlerhaften Gutschrift ergebenden Rechts- 512
verlusts auf einen individuellen Anleger oder die gutschreibende Verwahrungsstelle bzw. ihre Kontoinhaber ist allerdings nicht definitiv. Zwischen Rechtserwerber und Belastetem bestehen schuldrechtliche Ausgleichsansprüche. Geht der Verlust zulasten von Kontoinhabern einer Verwahrungsstelle, weil diese nicht über einen ausreichenden Eigenbestand verfügt, ist sie verpflichtet, sich ausreichende Deckung zu verschaffen. Zudem können die fehlerhaften Buchungen und Übertragungen durch die Stornierung von Belastungen und Gutschriften korrigiert werden.

⁸⁶⁷ Die Zurechnung kann verschieden begründet werden. Geht man davon aus, dass das Setzen einer Ursache im Sinne von Kausalität genügt, spricht man vom Veranlassungsprinzip, wird zusätzlich ein Verschulden vorausgesetzt und in diesem die Rechtfertigung für die Zurechnung gesehen, vom Verschuldensprinzip. Möglich ist auch, beim Schaffen eines Risikos anzusetzen und die Zurechnung darüber zu begründen (CANARIS, Vertrauenshaftung, 473 ff., RUSCH, Rechtsscheinlehre, 48 ff.).

§ 16 Stornierung einer Belastung

I. Einleitung

- 513 Art. 27 BEG räumt dem Kontoinhaber gegenüber seiner Verwahrungsstelle einen Anspruch⁸⁶⁸ auf Stornierung fehlerhafter Belastungen ein. Die Stornierung einer Belastung erfolgt einzig im Verhältnis zwischen Verwahrungsstelle und Kontoinhaber. Ein allfälliger Erwerber der Bucheffekten ist daran nicht beteiligt.⁸⁶⁹ Die Stornierung von Gutschriften richtet sich nach Art. 28 BEG.

II. Stornierungsvoraussetzungen

1) Stornierungsgründe

- 514 Nicht jede fehlerhafte Belastung führt zu einem Anspruch des Kontoinhabers auf Stornierung der Belastung. Nach Art. 27 Abs. 1 BEG ist eine Belastung nur zu stornieren, wenn sie ohne Weisung erfolgt ist (lit. a) oder aufgrund einer Weisung erfolgt ist, die nichtig ist, die nicht von einer verfügungsberechtigten Person stammt, die rechtzeitig widerrufen wurde oder welche wegen eines Erklärungsirrtums, eines Übermittlungsfehlers, wegen absichtlicher Täuschung oder begründeter Furcht angefochten wurde (lit. b Ziff. 1 bis Ziff. 4). Sie ist weiter zu stornieren, wenn die Gutschrift von Bucheffekten im Effektenkonto des Erwerbers der Weisung nicht entspricht oder nicht innerhalb der für die Ausführung üblichen Frist erfolgt (lit. c). Die Aufzählung ist abschliessend.
- 515 Bei den Stornierungsgründen von litera a und litera b handelt es sich um sogenannte Gültigkeits- und Zurechenbarkeitsmängel.⁸⁷⁰ Dass eine Belastung, die ohne gültige Weisung erfolgt ist, korrigiert werden muss, ergibt sich im Grunde bereits aus Art. 24 BEG, der für eine Übertragung von Buch-

⁸⁶⁸ Zum Begriff des Anspruchs vgl. GAUCH/SCHLUEP/SCHMID/EMMENEGGER, OR AT, N 80 und MERZ, SPR VI/1, 50.

⁸⁶⁹ Der Erwerber ist – wenn überhaupt – nur mittelbar über Art. 28 Abs. 1 lit. a BEG von der Stornierung der Belastung betroffen.

⁸⁷⁰ KOLLER/KISSLING, Anweisung und Dokumentenakkreditiv, 45 ff. und 66 ff.

effekten eine wirksame Weisung voraussetzt. Auch im Verhältnis zwischen Kontoinhaber und Verwahrungsstelle ermächtigt erst eine wirksame Weisung zur Belastung.⁸⁷¹

Beim Stornierungsgrund von litera c handelt es sich demgegenüber um eine spezifisch auf die Übertragung von mediatisiert verwahrten Effekten ausgerichtete Bestimmung, die primär Fehler in der Überweisungskette erfasst.⁸⁷² 516

a) *Nichtige und fehlende Weisungen (Art. 27 Abs. 1 lit. a und lit. b BEG)*

Art. 27 Abs. 1 lit. a und b BEG räumen dem Kontoinhaber einen Stornierungsanspruch in jenen Fällen ein, in welchen es an einer wirksamen und gültigen Weisung fehlt. Das ist der Fall, wenn es an einer Weisung gänzlich fehlt (lit. a), wenn zwar eine Weisung vorliegt, diese aber gestützt auf Art. 19/20 OR nichtig ist (lit. b Ziff. 1), wenn die Weisung von einer Person ohne Vertretungsmacht stammt (lit. b Ziff. 2), wenn sie wirksam widerrufen wurde (lit. b Ziff. 3) sowie wenn sie wegen eines Erklärungsirrtums, Übermittlungsfehlers, absichtlicher Täuschung oder begründeter Furcht ungültig ist (lit. b Ziff. 4). 517

Unterschiede bestehen dabei hinsichtlich der Risikosphäre, in welcher der Mangel seine Ursache hat. Während beim Erklärungsirrtum der Fehler einzig im Bereich des Erklärenden liegt, trifft die Verwahrungsstelle bei gänzlich fehlenden Weisungen, Weisungen von nicht vertretungsberechtigten Personen und widerrufenen Weisungen zumindest eine Mitverantwortung. Das ist im Zusammenhang mit der Exkulpationsmöglichkeit der Verwahrungsstelle gemäss Art. 27 Abs. 2 BEG zu berücksichtigen.⁸⁷³ 518

Typische Anwendungsfälle für nichtige bzw. ungültige Weisungen nach Art. 27 Abs. 1 lit. a und b BEG sind neben Weisungen von nicht vertretungsbefugten Personen namentlich gefälschte Weisungen. Der Depotvertrag kann allerdings Bestimmungen zur Legitimation vorsehen, die einen Stornierungsanspruch ausschliessen können.⁸⁷⁴ Ohne eine Weisung im Sinne von Art. 27 Abs. 1 lit. a BEG erfolgt eine Belastung ausserdem nicht nur, wenn 519

⁸⁷¹ Vgl. vorne N 289 ff.

⁸⁷² Vgl. auch Kommentar BEG-WEBER, Art. 27 BEG N 23 und insb. FISA & HSC Commentary-KUHN, Art. 27 FISA N 4.

⁸⁷³ Vgl. hinten N 534 ff.

⁸⁷⁴ Diese haben jedoch keinen Einfluss auf die Gültigkeit der Verfügung, vgl. vorne N 321 ff.

es gänzlich an einer Weisung fehlt, sondern auch, wenn die Belastung nicht der an sich gültigen Weisung entspricht. Typische Beispiele dafür sind Bearbeitungsfehler wie eine Belastung über eine höhere Anzahl Bucheffekten als in der Weisung angegeben, die Belastung eines falschen Effektenkontos oder Doppelbelastungen.⁸⁷⁵

- 520 Im Übrigen richtet sich die Gültigkeit von Weisungen nach den allgemeinen Lehren zu den Rechtsgeschäften. Dabei muss sich der Mangel auf die Weisung selbst und nicht etwa auf ein allfälliges Grundgeschäft beziehen.⁸⁷⁶ Auch Weisungen, die nicht den vereinbarten Formvorschriften entsprechen, sind nach Art. 16 Abs. 1 OR ungültig.⁸⁷⁷ Die Formungültigkeit bezieht sich jedoch nur auf das hier relevante Verhältnis zwischen Kontoinhaber und Verwahrungsstelle.⁸⁷⁸

b) Willensmängel im Besonderen

- 521 Besonderheiten bestehen bei Weisungen, die an Willensmängeln leiden. Diese werden allerdings erst relevant, wenn ein Widerruf nicht mehr möglich ist.⁸⁷⁹ Wesentliche Willensmängel – in Bezug auf die Weisung – führen grundsätzlich zur einseitigen Unverbindlichkeit der Willenserklärung.⁸⁸⁰ Nach bundesgerichtlicher Rechtsprechung sind die Erklärung und damit das gesamte Rechtsgeschäft von Anfang an ungültig.⁸⁸¹ Gemäss Art. 27 Abs. 1 lit. b Ziff. 4 BEG sind jedoch lediglich Belastungen zu stornieren, die auf Weisungen beruhen, die wegen eines Erklärungsirrtums oder eines Übermittlungsfehlers, wegen absichtlicher Täuschung oder begründeter Furcht angefochten wurden.
- 522 Ein Grundlagenirrtum berechtigt nicht zur Stornierung der Belastung.⁸⁸² Daraus ergibt sich auch, dass Mängel des Grundgeschäfts allgemein nicht

⁸⁷⁵ FISA & HSC Commentary-KUHN, Art. 27 FISA N 9. Vgl. zu den analogen Fällen bei der Anweisung VON DER CRONE, Rechtliche Aspekte, 65.

⁸⁷⁶ Botschaft BEG, 9373, vgl. zum Verhältnis von Weisung und Verpflichtungsgeschäft vorne N 324ff.

⁸⁷⁷ Vgl. vorne N 320.

⁸⁷⁸ Vgl. dazu vorne N 319.

⁸⁷⁹ Vgl. zur Anweisung BUIS, Banküberweisung, 75.

⁸⁸⁰ Art. 23 OR.

⁸⁸¹ BGE 114 II 131, 142 ff. Zum Theorienstreit GAUCH/SCHLUEP/SCHMID/EMMENEGGER, OR AT, N 889 ff. Für die Anfechtungstheorie bspw. BUCHER, OR AT, 210.

⁸⁸² FISA & HSC Commentary-KUHN, Art. 27 FISA N 40, Kommentar BEG-WEBER, Art. 27 BEG N 22.

zur Stornierung berechtigen.⁸⁸³ Hinsichtlich der Auswirkungen des Grundlagenirrtums auf die Gültigkeit der Weisung sind jedoch das Verhältnis zwischen anweisendem Kontoinhaber und seiner Verwahrungsstelle und das Verhältnis zwischen dem Verfügenden und dem Verfügungsempfänger zu unterscheiden. Verfügungen über Bucheffekten betreffen immer beide Rechtsverhältnisse und Weisungen stellen sowohl das eigentliche Verfügungsgeschäft als auch eine auftragsrechtliche Weisung im Rahmen des Depotvertrages dar.

Motive sind dem Grundsatz nach für die Gültigkeit eines Rechtsgeschäftes irrelevant.⁸⁸⁴ Durch den Grundlagenirrtum nach Art. 23 i.V.m. Art. 24 Abs. 1 Ziff. 4 OR verschafft das Gesetz der Motivation hinter einer Willenserklärung jedoch ausnahmsweise rechtliche Anerkennung.⁸⁸⁵ Die Motivation führt zur Unwirksamkeit der Willenserklärung, wenn der Irrtum des Erklärenden subjektiv und objektiv wesentlich ist. Bei der Verfügung liegt die Motivation in der Regel in der Erfüllung eines vorangegangenen Verpflichtungsgeschäfts. Fehlt es daher an der Verpflichtung, so ist auch die Verfügung nicht gewollt.⁸⁸⁶ Das Grundgeschäft zwischen Verfügendem und Empfänger ist daher für die Verfügung bzw. die Weisung des Kontoinhabers subjektiv und objektiv wesentlich.⁸⁸⁷ Das Recht trägt dem Konnex zwischen Verpflichtung und Verfügung regelmässig dadurch Rechnung, dass die Gültigkeit der Verfügung vom Bestand des Grundgeschäfts abhängig ist, die Verfügung also kausal ist. Das gilt auch für die Übertragung von Bucheffekten.⁸⁸⁸ 523

Art. 27 BEG steht dem nicht entgegen. Die Stornierung einer Belastung, so wie sie im Bucheffektengesetz vorgesehen ist, betrifft lediglich das Verhältnis zwischen dem Kontoinhaber und seiner Verwahrungsstelle, nicht jedoch dasjenige zwischen dem Verfügenden und dem Verfügungsempfänger. Art. 27 BEG stellt in diesem Verhältnis durch den Ausschluss eines Anspruchs auf Stornierung einer Belastung wegen eines Grundlagenirrtums sicher, dass sich die Verwahrungsstelle nicht mit dem Grundverhältnis zwischen dem Verfügenden und dem Empfänger, an welchem sie nicht beteiligt 524

⁸⁸³ Botschaft BEG, 9373, FISA & HSC Commentary-KUHN, Art. 27 FISA N 41. Damit ist auch eine Stornierung im Falle einer Übervorteilung ausgeschlossen, FISA & HSC Commentary-KUHN, Art. 27 FISA N 40.

⁸⁸⁴ Art. 24 Abs. 2 OR. Zur Unterscheidung von Rechtsgrund (causa) und Motiv vgl. FLUME, Rechtsgeschäft, 158.

⁸⁸⁵ VON DER CRONE, Rechtliche Aspekte, 50.

⁸⁸⁶ ZK-SPIRIG, Vorbem. zu Art. 164-174 N 56, VON DER CRONE, Zession, 249.

⁸⁸⁷ VON DER CRONE, Rechtliche Aspekte, 50.

⁸⁸⁸ Vgl. vorne N 274 ff.

ist, auseinandersetzen muss und sie daraus durch die Stornierung der Belastung – mittelbar aufgrund ihrer Deckungspflicht nach Art. 11 Abs. 1 BEG – allenfalls gar einen Schaden erleidet. Der fehlende Stornierungsanspruch im Falle eines Grundlagenirrtums knüpft systematisch an die Regelung von Art. 15 Abs. 2 BEG an, wonach die Verwahrungsstelle weder das Recht noch die Pflicht hat, den Rechtsgrund der Weisung zu überprüfen.⁸⁸⁹ Der Ausschluss der Stornierung bei einem Grundlagenirrtum führt daher zu einer gewissen Abstraktheit der Weisung vom Grundgeschäft, doch ist nur das Verhältnis zur Verwahrungsstelle und nicht dasjenige zum Verfügungsempfänger betroffen.

- 525 Der Ausschluss einer Berufung auf den Grundlagenirrtum gegenüber der Verwahrungsstelle gleicht dem Einredenausschluss bei der Anweisung. Bei dieser ist eine Berufung auf einen Grundlagenirrtum ebenfalls ausgeschlossen, jedenfalls soweit er sich auf das Valutaverhältnis bezieht.⁸⁹⁰ Es bestehen jedoch gewisse Unterschiede: Bei der Anweisung dient der Ausschluss funktionsfremder Einreden primär dem Verkehrsschutz und dem Ziel, dem Anweisungsempfänger einen ähnlichen Schutz zu verschaffen wie bei einer Barzahlung. Der Bestand der indirekten Zahlung bei der Anweisung soll nicht von den Grundverhältnissen abhängig sein und nachträglich in Frage gestellt werden können.⁸⁹¹ Bei der Übertragung von Bucheffekten ist dieser Schutz nicht notwendig, da der Erwerber nach der hier vertretenen Auffassung bei einer fehlerhaften Übertragung die Bucheffekten originär erwirbt.
- 526 Der Ausschluss der Stornierung einer Belastung bei der Übertragung von Bucheffekten kommt daher anders als im Anweisungsrecht primär der Verwahrungsstelle zugute. Die Ungültigkeit der Weisung infolge Grundlagenirrtums würde sich im Gegensatz zur Ungültigkeit der Anweisung auch nicht unmittelbar auf den Verfügungsempfänger auswirken, da die Stornierung einer Belastung und die Stornierung einer Gutschrift gesondert geregelt sind und nicht zwingend zusammenfallen müssen. Aufgrund von Art. 28 Abs. 1 lit. a BEG, der eine Stornierung einer Gutschrift im Falle der Stornierung der entsprechenden Belastung ermöglicht, dient der Ausschluss jedoch mittelbar auch dem Verfügungsempfänger. Er stellt sicher, dass dem Erwerber – zumindest im Falle eines Grundlagenirrtums – nicht einseitig durch die Stor-

⁸⁸⁹ Vgl. zur Kritik an dieser Bestimmung vorne N 324 ff.

⁸⁹⁰ VON DER CRONE, *Rechtliche Aspekte*, 49 ff. und 65, BUIS, *Banküberweisung*, 74 ff. mit Hinweisen auf abweichende Meinungen.

⁸⁹¹ VON DER CRONE, *Rechtliche Aspekte*, 50.

nierung der Gutschrift das Recht entzogen werden kann.⁸⁹² Er erfährt dadurch für diesen Sonderfall einen ähnlichen Schutz wie der Erwerber eines Wertpapiers aufgrund der an den Besitz des Wertpapiers geknüpften Wirkungen.

Weil die Stornierung einer Belastung nur beim Erklärungsirrtum, nicht aber beim Grundlagenirrtum zulässig ist, ist deren Abgrenzung entscheidend. Diese ist abstrakt klar, sie kann im konkreten Einzelfall aber schwierig sein. Der Grundlagenirrtum als Motivirrtum liegt bei einem Irrtum in der Willensbildung vor, wenn also der Wille, eine bestimmte Erklärung abzugeben, fehlerhaft gebildet wurde. Ein Erklärungsirrtum liegt demgegenüber vor bei einem Irrtum im Erklärungsvorgang, d.h., wenn die Erklärung dem fehlerfrei gebildeten Willen nicht entspricht.⁸⁹³ Von einem Erklärungsirrtum ist damit insbesondere auszugehen, wenn der Verfügende in seiner Weisung einen falschen Empfänger, falsche Effekten oder eine falsche Anzahl von Effekten nennt.⁸⁹⁴

c) *Gutschrift ohne entsprechende Weisung oder nicht innert der üblichen Frist (Art. 27 Abs. 1 lit. c BEG)*

Gemäss Art. 27 Abs. 1 lit. c BEG ist die Belastung zu stornieren, wenn die Gutschrift von Bucheffekten im Effektenkonto des Erwerbers der Weisung nicht entspricht oder nicht innerhalb der für die Ausführung üblichen Frist erfolgt. Während Art. 27 Abs. 1 lit. a und lit. b BEG Fälle der fehlenden bzw. ungültigen Weisung betreffen, ermöglicht litera c eine Stornierung der Belastung, wenn im weiteren Verlauf der Übertragung Fehler auftreten.⁸⁹⁵ Hintergrund der Bestimmung ist nach den Ausführungen der Botschaft, dass die Lieferverpflichtung des Kontoinhabers in diesen Fällen weiter bestehe. Da er den Fehler nicht zu vertreten habe, sei ihm ein Anspruch auf Stornierung der Belastung einzuräumen.⁸⁹⁶

⁸⁹² Vgl. zur Problematik der Verknüpfung im Allgemeinen hinten N 700 ff.

⁸⁹³ BSK OR I-SCHWENZER, Vor Art. 23-31 N 2.

⁸⁹⁴ VON DER CRONE, Rechtliche Aspekte, 65, a.A. hinsichtlich des falschen Empfängers BUIS, Banküberweisung, 76 f.

⁸⁹⁵ FISA & HSC Commentary-KUHN, Art. 27 FISA N 46 f., vgl. auch Kommentar BEG-WEBER, Art. 27 BEG N 23.

⁸⁹⁶ Botschaft BEG, 9374, FISA & HSC Commentary-KUHN, Art. 27 FISA N 47, Kommentar BEG-WEBER, Art. 27 BEG N 23.

- 529 Art. 27 Abs. 1 lit. c BEG erfasst namentlich Verfügungen, bei welchen der Übertragungsvorgang durch eine mangelfreie Weisung ausgelöst und eine entsprechende Belastung vorgenommen wird, die Weisung jedoch durch eine der beteiligten Verwahrungsstellen nicht oder falsch ausgeführt oder weitergeleitet wird,⁸⁹⁷ so dass beispielsweise zu viele oder falsche Bucheffekten gutgeschrieben werden. Keine Übereinstimmung mit der Weisung besteht auch bei einer Gutschrift auf einem falschen Effektenkonto.
- 530 Vom Wortlaut grundsätzlich auch erfasst wären Verfügungen, die durch eine gültige Weisung ausgelöst werden, bei welchen jedoch bereits der Verwahrungsstelle des Veräusserers ein Fehler unterläuft, sie eine falsche Belastung vornimmt und die Weisung auch falsch weiterleitet.⁸⁹⁸ Hier ist aber bereits eine Stornierung gestützt auf Art. 27 Abs. 1 lit. a BEG möglich, denn für die vorgenommene Belastung fehlt eine gültige Weisung. Art. 27 Abs. 1 lit. a BEG dürfte hier Art. 27 Abs. 1 lit. c BEG vorgehen, da die letztere Bestimmung vor allem auf Fehler anderer Verwahrungsstellen ausgerichtet ist. Die Abgrenzung ist entscheidend, weil im Falle einer Stornierung nach litera c von vornherein kein Entlastungsbeweis möglich ist.
- 531 Wenn die Gutschrift nicht innert der üblichen Frist, sondern verspätet erfolgt, aber der Weisung entspricht, wird der Verfügende im Grundverhältnis befreit. Eine Stornierung würde zu einer Bereicherung des belasteten Kontoinhabers führen. In diesen Fällen besteht daher – entgegen dem Wortlaut – kein Stornierungsanspruch. Sollte sich aus der verspäteten Abwicklung aber ein Schaden ergeben, so dürfte der Kontoinhaber diesen gestützt auf Art. 27 Abs. 1 lit. c BEG i.V.m. Abs. 3 Satz 2 auf die Verwahrungsstelle abwälzen können. Ebenfalls kein Anspruch auf Stornierung der Belastung besteht, wenn lediglich die Gutschrift zu hoch ist, die Belastung jedoch der Weisung entspricht.
- 532 Führt die Verwahrungsstelle des Verfügenden die Weisung falsch aus, indem sie bei einer verwahrungsstelleninternen Übertragung keine, eine fehlerhafte oder nicht rechtzeitige Gutschrift vornimmt oder indem sie bei einer verwahrungsstellenübergreifenden Verfügung eine falsche Weisung erteilt, verletzt

⁸⁹⁷ Vgl. Botschaft BEG, 9374, Kommentar BEG-WEBER, Art. 27 BEG N 23, FISA & HSC Commentary-KUHN, Art. 27 FISA N 47.

⁸⁹⁸ Ähnlich HANTEN, Bucheffektengesetz, 89 f., allerdings auf die Gutschrift und nicht auf die Belastung bezogen, wonach bei konsequenter Betrachtung die Fallgruppe der nicht ordnungsgemässen Ausführung ein Unterfall der fehlenden Weisung sei und die von der Weisung inhaltlich abweichende Gutschrift vom Kontoinhaber nicht autorisiert worden sei.

sie ihre depotvertraglichen Pflichten. Für solche Fehler müsste sie auch ohne Art. 27 Abs. 1 lit. c BEG aufgrund des Depotvertrages eintreten. Ebenso müsste die Verwahrungsstelle des Veräusserers für Fehler ihrer Drittverwahrungsstelle bzw. einer ihrer Drittverwahrungsstellen nach Art. 101 Abs. 1 OR eintreten. Ein Entlastungsbeweis dürfte in solchen Fällen kaum gelingen. Der eigentliche Gehalt von Art. 27 Abs. 1 lit. c BEG liegt daher darin, dass die Verwahrungsstelle des Verfügenden auch für Fehler der Verwahrungsstelle des Erwerbers und dessen Drittverwahrungsstellen eintreten muss. Hier auferlegt Art. 27 Abs. 1 lit. c BEG der Verwahrungsstelle des Verfügenden ein zusätzliches Risiko. Gerechtfertigt wird dies durch die Tatsache, dass die Verwahrungsstelle Zugang zum Effektenabwicklungssystem bietet, Teil dieses Systems ist und im Falle von fehlerhaft zugeordneten Effekten diese zurückfordern kann.⁸⁹⁹

2) Beweislast

In den Fällen von Art. 27 Abs. 1 lit. a und b BEG hat eine Verwahrungsstelle die Belastung nur zu stornieren, wenn dem Kontoinhaber der Nachweis gelingt, dass die Weisung mangelhaft war (Art. 27 Abs. 2 Satz 1 BEG). Das entspricht der allgemeinen Beweislastverteilung von Art. 8 ZGB.⁹⁰⁰ Aus dem Schweigen des Gesetzes hinsichtlich der Beweislastverteilung in den Fällen von Art. 27 Abs. 1 lit. c BEG darf nicht geschlossen werden, dass der Nachweis, dass die Voraussetzungen für eine Stornierung nicht gegeben sind, hier an der Verwahrungsstelle liegt.⁹⁰¹ Vielmehr gilt auch hier die allgemeine Regel von Art. 8 ZGB und der Kontoinhaber hat nachzuweisen, dass die Gutschrift im Effektenkonto des Erwerbers der Weisung nicht entspricht oder nicht innerhalb der für die Ausführung üblichen Frist erfolgte.

⁸⁹⁹ FISA & HSC Commentary-KUHN, Art. 27 FISA N 64, HANTEN, Bucheffektengesetz, 90.

⁹⁰⁰ FISA & HSC Commentary-KUHN, Art. 27 FISA N 49.

⁹⁰¹ Der Hinweis auf die Beweislastverteilung wurde lediglich aufgenommen, um sicherzustellen, dass Gerichte keine Beweislastumkehr vornehmen (FISA & HSC Commentary-KUHN, Art. 27 FISA N 64). Vgl. auch Botschaft BEG, 9374, die im Rahmen der Ausführungen zu Art. 27 Abs. 2 BEG lediglich auf die Stornierung nach lit. a und lit. b eingeht.

3) Verschulden, Sorgfaltsmassstab und Entlastungsbeweis

a) Überblick

- 534 Gemäss Art. 27 Abs. 2 Satz 2 BEG besteht in den Fällen von Absatz 1 litera a und litera b kein Anspruch auf Stornierung, wenn die Verwahrungsstelle nachweist, dass sie das Fehlen der Weisung bzw. den Mangel der Weisung nicht kannte und trotz Anwendung von zumutbaren Massnahmen und Verfahren nicht kennen musste. Der Anspruch des Kontoinhabers auf Stornierung der Belastung bei einer fehlenden oder ungültigen Weisung setzt somit ein Verschulden der Verwahrungsstelle voraus. Gleichzeitig stellt Art. 27 Abs. 2 Satz 2 BEG aber klar, dass dieses Verschulden vermutet wird. Um sich von der Stornierungspflicht zu befreien, muss die Verwahrungsstelle einen Entlastungsbeweis erbringen.⁹⁰² Schliesslich geht e contrario aus der Bestimmung hervor, dass die Stornierung im Falle von Art. 27 Abs. 1 lit. c schuldunabhängig geschuldet ist.
- 535 Durch die Abhängigkeit vom Verschulden wird der Stornierungsanspruch in die Nähe eines vertraglichen Schadenersatzanspruchs gerückt,⁹⁰³ welcher zudem gemäss Art. 27 Abs. 3 Satz 2 BEG ausdrücklich vorbehalten wird. Belastet eine Verwahrungsstelle das Effektenkonto eines Kontoinhabers, ohne dass eine gültige Weisung vorliegt, so stellt dies eine Verletzung des Depotvertrages dar. Worin der durch die Vertragsverletzung hervorgerufene Schaden besteht, hängt insbesondere davon ab, ob ein Dritter die Bucheffekten aufgrund einer korrespondierenden Gutschrift erworben hat.⁹⁰⁴

b) Sorgfaltsmassstab und Sorgfaltspflicht

- 536 Gemäss Art. 27 Abs. 2 BEG gelingt der Entlastungsbeweis, wenn die Verwahrungsstelle nachweist, dass sie den Mangel der Weisung nicht kannte und trotz Anwendung von zumutbaren Massnahmen und Verfahren nicht kennen musste. Diese Formulierung wird in der Regel im Zusammenhang

⁹⁰² Botschaft BEG, 9374, Bericht EFD, 74, FISA & HSC Commentary-KUHN, Art. 27 FISA N 65 ff., Kommentar BEG-WEBER, Art. 27 BEG N 25.

⁹⁰³ Vgl. Art. 97 Abs. 1 OR. Ausführlich zur Qualifikation des Stornierungsanspruchs hinten N 560 ff.

⁹⁰⁴ Vgl. zu den Wirkungen fehlerhafter Buchungen vorne N 487 ff. und zum Schaden hinten N 570 ff.

mit dem Gutgläubensschutz verwendet. Sie ist – entsprechend der Regelung in Art. 97 Abs. 1 OR – dahin gehend zu verstehen, dass jede Art und jeder Grad von Verschulden für die Haftung genügt.⁹⁰⁵ Hinsichtlich des Sorgfaltsmassstabes gilt grundsätzlich ein objektiver Massstab.⁹⁰⁶

Bei der Bestimmung der Pflichten der Verwahrungsstelle ist die konkrete Ausgestaltung der vertraglichen Beziehung zwischen Kontoinhaber und Verwahrungsstelle miteinzubeziehen.⁹⁰⁷ Regulatorische Vorschriften können als Referenz verwendet werden,⁹⁰⁸ doch müssen die regulatorischen Pflichten nicht mit den vertraglichen übereinstimmen. Mit dem Hinweis auf die „Anwendung von zumutbaren Massnahmen und Verfahren“ stellt das Gesetz klar, dass es sich bei der Kontrolle von Weisungen um ein Massengeschäft handelt, das automatisiert abläuft. Die geforderte Sorgfalt bezieht sich damit auch auf die Ausgestaltung des Systems.⁹⁰⁹ Für technische Schwierigkeiten trägt die Verwahrungsstelle demgegenüber immer das Risiko.⁹¹⁰ 537

c) *Entlastungsbeweis bei den einzelnen Stornierungsgründen*

Beim Entlastungsbeweis bestehen zwischen den einzelnen Stornierungsgründen erhebliche Unterschiede. Wird eine Belastung vorgenommen, ohne dass eine Weisung vorliegt, dürfte ein Sorgfaltsbeweis immer misslingen. Bei einer Belastung ohne Weisung handelt es sich entweder um einen technischen Fehler, für welchen die Verwahrungsstelle das Risiko in jedem Fall trägt,⁹¹¹ oder um Fehlmanipulationen eines Mitarbeiters, für dessen Handlungen die Verwahrungsstelle gestützt auf Art. 101 OR einzustehen hat. 538

Nichtige Weisungen betreffen – anders als fehlende Weisungen – auch die Risikosphäre des Kontoinhabers. Nichtige Rechtshandlungen entfalten jedoch grundsätzlich keine Wirkung. Selbst bei Gutgläubigkeit wird das Vertrauen in die Wirksamkeit eines Rechtsgeschäfts nur in Einzelfällen geschützt. In der Regel wird dabei der Schutz neben der Gutgläubigkeit an zwei zusätzliche Voraussetzungen geknüpft. Einerseits wird auf Seiten des Belasteten ein besonderes Verhalten gefordert, das den Eingriff in seine 539

⁹⁰⁵ GAUCH/SCHLUEP/SCHMID/EMMENEGGER, OR AT, N 2963 ff. Zum Massstab beim Gutgläubensschutz BSK ZGB I-HONSELL, Art. 3 N 35 m.w.H.

⁹⁰⁶ GAUCH/SCHLUEP/SCHMID/EMMENEGGER, OR AT, N 2989 ff.

⁹⁰⁷ Vgl. dazu vorne N 88.

⁹⁰⁸ FISA & HSC Commentary-KUHN, Art. 27 FISA N 67.

⁹⁰⁹ FISA & HSC Commentary-KUHN, Art. 27 FISA N 67.

⁹¹⁰ BUIS, Banküberweisung, 88 f. mit Hinweisen auf die unterschiedlichen Lehrmeinungen.

⁹¹¹ Vgl. vorne N 537 und FISA & HSC Commentary-KUHN, Art. 27 FISA N 71.

Rechte rechtfertigt. Andererseits wird regelmässig ein öffentliches Interesse vorausgesetzt, wobei der Verkehrsschutz im Vordergrund steht.⁹¹² Von diesen Grundsätzen weicht das Bucheffektengesetz ab, indem es in Art. 27 BEG einen Entlastungsbeweis zulässt.

- 540 Das Vertrauen in die Vertretungsmacht⁹¹³ wird im Allgemeinen nur unter besonderen Voraussetzungen geschützt. Für die Fälle der vollmachtlosen Stellvertretung sieht Art. 32 ff. OR eine Lösung vor, welche die Interessen des Vertretenen und des Vertragspartners ausgewogen berücksichtigt. Ist der Vertragspartner des Vertretenen schützenswert, so führen die Bestimmungen des Vertretungsrechts (insbesondere Art. 33 Abs. 3 und Art. 34 Abs. 3 OR) zu einer Vertretungswirkung. Die Weisung ist daher wirksam und eine Stornierung der Belastung fällt von vornherein ausser Betracht. Sind diese Voraussetzungen demgegenüber nicht erfüllt, so besteht rechtspolitisch kein Anlass, der Verwahrungsstelle über einen Entlastungsbeweis zusätzlichen Schutz zu gewähren. Analoges gilt für vertragliche Vereinbarungen zwischen der Verwahrungsstelle und dem Kontoinhaber über die Legitimation. Sind die entsprechenden Voraussetzungen eingehalten, gilt der Weisungserteilende als legitimiert und die Frage des Entlastungsbeweises stellt sich gar nicht erst. Sind die Voraussetzungen nicht eingehalten, bedarf es keiner zusätzlichen Entlastungsmöglichkeit.
- 541 Bei der Ungültigkeit einer Weisung infolge eines Erklärungsirrtums hat der Gesetzgeber mit der Unterscheidung von wesentlichen und unwesentlichen Irrtümern ebenfalls bereits eine Wertung vorgenommen. Der Entlastungsbeweis führt daher auch hier zu einem nicht gerechtfertigten Abweichen von den allgemeinen Wertungen des Gesetzes.
- 542 Ein erfolgreicher Entlastungsbeweis im Falle einer Belastung trotz widerrufener Weisung dürfte nur in seltenen Fällen möglich sein.⁹¹⁴ Bis zu welchem Zeitpunkt eine Weisung widerruflich ist und welche Modalitäten dabei zu beachten sind, ergibt sich aus dem Depotvertrag. Sind diese Voraussetzungen eingehalten und erfolgt der Widerruf damit rechtzeitig, liegt es in der Verantwortlichkeit der Bank, ihre interne Organisation und die Abläufe so auszugestalten, dass keine Ausführung der Weisung erfolgt. Eine Entlastung ist daher kaum möglich.

⁹¹² Vgl. zu den Voraussetzungen von Verkehrsschutzbestimmungen im Allgemeinen vorne N 54 ff. sowie BK-JÄGGI, Art. 3 N 57 und BSK ZGB I-HONSELL, Art. 3 N 25.

⁹¹³ Die Botschaft zum Bucheffektengesetz sieht die praktische Bedeutung des Entlastungsbeweises im Rahmen der Zurechenbarkeitsmängel (Botschaft BEG, 9374).

⁹¹⁴ Botschaft BEG, 9374, FISA & HSC Commentary-KUHN, Art. 27 N 71.

Der Hauptanwendungsbereich des Entlastungsbeweises der Verwahrungsstelle dürfte im Bereich der Gültigkeitsmängel liegen. Hier ist die Risikoverlagerung zulasten des Anweisenden insofern gerechtfertigt, als die Ursache des Mangels in diesen Fällen im Einflussbereich des Kontoinhabers liegt. Nach den allgemeinen Prinzipien für Rechtsgeschäfte würde das Vertrauen der Verwahrungsstelle in die Gültigkeit der Weisung allerdings auch hier nicht geschützt. 543

Aus Verkehrsschutzüberlegungen ist eine Beschränkung der Verantwortlichkeit der Verwahrungsstelle gegenüber ihrem Kontoinhaber bei keinem dieser Mängel notwendig. Der Verkehrsschutz wird durch Art. 29 BEG gewährleistet. Aufgrund der Abweichung von den allgemeinen obligationenrechtlichen Prinzipien sind daher grundsätzlich strenge Anforderungen an den Sorgfaltsbeweis zu stellen und die allgemeinen Wertungen des Gesetzes des Obligationenrechts sind in die Gesetzesanwendung miteinzubeziehen. 544

d) Kein Entlastungsbeweis bei Art. 27 Abs. 1 lit. c BEG

Art. 27 Abs. 2 BEG nennt den Stornierungsgrund von Absatz 1 litera c nicht. Daraus ergibt sich e contrario, dass in diesem Fall ein Entlastungsbeweis nicht möglich ist. Bei einer Stornierung nach litera c haftet die Verwahrungsstelle daher kausal.⁹¹⁵ 545

Art. 27 Abs. 1 lit. c BEG erfasst vor allem, aber nicht nur, Mängel im Übertragungsvorgang, die durch eine Drittverwahrungsstelle verursacht werden. Als Begründung für die Bestimmung wird angeführt, dass die Verwahrungsstelle ihre Unterverwahrungsstellen auswähle.⁹¹⁶ Für diese hat sie nach Art. 101 OR einzustehen. Das gilt jedoch grundsätzlich nicht für Verwahrungsstellen und Drittverwahrungsstellen des Erwerbers. In der Lehre wird daher postuliert, dass sich die Verwahrungsstelle des Veräusserers in Ausnahmefällen auch im Falle einer Stornierung einer Belastung gemäss Art. 27 Abs. 1 lit. c BEG entlasten könne, wenn sie nachweise, dass die Verwahrungsstelle des Erwerbers die Effekten gutgeschrieben erhalten habe. Es sei schwierig zu erklären, weshalb die Verwahrungsstelle des Veräusserers das 546

⁹¹⁵ FISA & HSC Commentary-KUHN, Art. 27 FISA N 73, HANTEN, Bucheffektengesetz, 89 f.

⁹¹⁶ Vgl. FISA & HSC Commentary-KUHN, Art. 27 FISA N 49.

Risiko eines ultimativen Verlusts tragen müsse, wenn der zweitletzte Schritt der Übertragung korrekt erfolgt sei.⁹¹⁷

- 547 Wird das Fehlen des Entlastungsbeweises bei Art. 27 Abs. 1 lit. c BEG tatsächlich nur mit Art. 101 OR begründet, mag eine Risikotragung der Verwahrungsstelle des Veräusserers für Fehler der Verwahrungsstelle des Erwerbers unbillig erscheinen. Dabei wird aber ausser Acht gelassen, dass die an der mediatisierten Effektenverwahrung beteiligten Verwahrungsstellen eine Art „Gesamtsystem“ bilden. Dadurch lässt sich ein gegenseitiges Entstehen für Fehler in diesem System rechtfertigen. Würde der Entlastungsbeweis der Verwahrungsstelle des Veräusserers bei Fehlern der Verwahrungsstelle des Erwerbers zugelassen, so würde dadurch ausserdem das Risiko nicht auf den Erwerber überwält, sondern auf den Veräusserer, der erst mit der Gutschrift auf dem Effektenkonto des Erwerbers seine Schuld aus dem Grundverhältnis erfüllt hat.⁹¹⁸ Das würde ebenfalls unbillig erscheinen. Der Entlastungsbeweis ist daher nur in den vom Gesetz genannten Fällen zuzulassen.

4) Verjährung

- 548 Der Anspruch des Kontoinhabers gegenüber seiner Verwahrungsstelle verjährt gemäss Art. 27 Abs. 4 BEG mit Ablauf eines Jahres nach der Entdeckung des Mangels, in jedem Fall jedoch mit Ablauf von fünf Jahren seit dem Tag der Belastung. Die Bestimmung sieht somit eine relative und eine absolute Verjährungsfrist vor, wobei die Frist im Vergleich zur allgemeinen zehnjährigen Verjährungsfrist gemäss Art. 127 Abs. 1 OR erheblich verkürzt ist.⁹¹⁹ Die Botschaft rechtfertigt die Verkürzung der Verjährungsfrist damit, dass es sich um „ausgeprägte Verkehrsgeschäfte“ handle.⁹²⁰ Mit der Stornierung einer Belastung alleine wäre der Rechtsverkehr allerdings noch nicht gefährdet. Immerhin kann aber gemäss Art. 28 Abs. 1 lit. a BEG die Stornie-

⁹¹⁷ FISA & HSC Commentary-KUHN, Art. 27 FISA N 75, der dazu auch auf Art. 75 Ziffer 1 der Payment Services Directive (DIRECTIVE 2007/64/EC OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 13 November 2007 on payment services) verweist.

⁹¹⁸ Anders wäre dies nur dann, wenn man die Erfüllungswirkung bereits mit der Umbuchung auf der obersten Verwahrungsstufe eintreten liesse und der Schuldner in diesem Zeitpunkt befreit würde (vgl. dazu vorne N 422 ff.).

⁹¹⁹ Kommentar BEG-WEBER, Art. 27 BEG N 28.

⁹²⁰ Botschaft BEG, 9374.

zung einer Belastung auch zu einer Stornierung einer Gutschrift führen, wodurch es zu einer Verkehrsgefährdung kommen könnte.

Die verkürzte Verjährungsfrist von Art. 27 Abs. 4 BEG gilt nicht nur für den Stornierungsanspruch, sondern auch für allfällige weitere Schadenersatzansprüche, welche in Art. 27 Abs. 3 BEG ausdrücklich vorbehalten werden.⁹²¹ 549

5) Abweichende Vereinbarungen

Kontoinhaber, die qualifizierte Anleger sind, können gemäss Art. 27 Abs. 5 BEG mit ihrer Verwahrungsstelle abweichende Vereinbarungen zur Stornierung von Belastungen treffen.⁹²² Daraus ergibt sich im Umkehrschluss, dass die Vorschriften zur Stornierung von Belastungen im Verhältnis zwischen Verwahrungsstellen und allen übrigen Kontoinhabern zwingendes Recht darstellen. Begründet wird dies mit den weitreichenden tatsächlichen und rechtlichen Wirkungen einer Belastung und dem dementsprechend grossen Interesse der Kontoinhaber an der Stornierung einer nicht gerechtfertigten Belastung.⁹²³ 550

Die Zielsetzung der Norm besteht darin, dass die Verwahrungsstelle – unter den Voraussetzungen von Art. 27 BEG – das finanzielle Risiko von fehlerhaften Belastungen trägt.⁹²⁴ Diese Zielsetzung darf weder durch eine direkte vertragliche Anpassung von Art. 27 BEG unterlaufen werden noch durch andere Klauseln, welche das Risiko von fehlerhaften Weisungen und Ausführungen auf den Kontoinhaber abwälzen wollen.⁹²⁵ Zulässig bleiben jedoch grundsätzlich Vereinbarungen über die Voraussetzungen der Legitimation. 551

Der Schutzzweck von Art. 27 BEG verlangt lediglich, dass die Voraussetzungen zur Stornierung von Belastungen nicht durch vertragliche Vereinbarungen verschärft werden können. Mit dem Schutzzweck vereinbar sind Vereinbarungen, welche eine Stornierung in weiteren Fällen oder unter einfacheren Voraussetzungen zulassen. Bei Art. 27 BEG handelt es sich daher im Verhältnis zu nicht qualifizierten Anlegern um einseitig zwingendes 552

⁹²¹ Botschaft BEG, 9374. Das gilt umso mehr, als es sich beim Stornierungsanspruch um einen Schadenersatzanspruch handelt, vgl. dazu hinten N 560 ff.

⁹²² Vgl. Art. 4 lit. d BEG.

⁹²³ Botschaft BEG, 9375.

⁹²⁴ Vgl. auch Kommentar BEG-WEBER, Art. 27 BEG N 5, FISA & HSC Commentary-KUHN, Art. 27 FISA N 82.

⁹²⁵ FISA & HSC Commentary-KUHN, Art. 27 FISA N 85.

Recht, während die Bestimmung im Verhältnis zu qualifizierten Anlegern gänzlich dispositiv ist.

- 553 Stornierungen von Belastungen gestützt auf abweichende Vereinbarungen zwischen Kontoinhabern und Verwahrungsstellen berechtigen nicht zur Stornierung einer Gutschrift nach Art. 28 Abs. 1 lit. a BEG, da damit die zwingende Natur von Art. 28 BEG unterlaufen würde.

III. Besonderheiten bei der Stornierung von Belastungen bei verwahrungsstellenübergreifenden Übertragungen

- 554 Verwahrungsstellenübergreifende Übertragungen basieren auf Weisungen, Gutschriften und Belastungen auf mehreren Stufen des mediatisierten Verwahrungssystems. Dabei sind die Buchungen auf den höheren Verwahrungsebenen für die Übertragung der Bucheffekte als Recht gegenüber dem Emittenten vom Veräusserer auf den Erwerber nicht massgeblich.⁹²⁶ Art. 27 BEG gelangt jedoch nicht nur zwischen dem Anleger und seiner unmittelbaren Verwahrungsstelle, sondern auch zwischen den übrigen beteiligten Verwahrungsstellen zur Anwendung. Das ergibt sich bereits aus dem Wortlaut, der vom Kontoinhaber – und nicht vom Anleger – spricht.⁹²⁷
- 555 Massgeblich für das Stornierungsrecht des Anlegers nach Art. 27 Abs. 1 lit. a und lit. b BEG ist einzig seine eigene Weisung. Bei einer Stornierung nach Art. 27 Abs. 1 lit. c BEG ist einzig das Effektenkonto des erwerbenden Anlegers für das Stornierungsrecht des Veräusserers entscheidend, da sich danach bestimmt, ob er im Grundverhältnis befreit wird.⁹²⁸
- 556 Zwischen den Verwahrungsstellen gilt ebenfalls, dass ein Anspruch auf Stornierung der Belastung besteht, wenn die Belastung des eigenen Effektenkontos nicht der eigenen Weisung entspricht (Art. 27 Abs. 1 lit. a und lit. b BEG). Die Weisungen von Zwischenverwahrungsstellen an Drittverwah-

⁹²⁶ Vgl. vorne N 383 ff.

⁹²⁷ G.M. HANTEN, Bucheffektengesetz, 118 f.

⁹²⁸ Vgl. Botschaft BEG, 9374, welche das Stornierungsrecht gemäss Art. 27 Abs. 1 lit. c BEG primär mit der weiterbestehenden Lieferverpflichtung des Kontoinhabers begründet.

rungsstellen sind rechtlich selbstständig.⁹²⁹ Eine allfällige Ungültigkeit der Weisung des veräussernden Anlegers führt daher nicht zur Ungültigkeit der Weisung der Zwischenverwahrsstelle an die Drittverwahrsstelle. Das kann zur Folge haben, dass die Zwischenverwahrsstelle die vorgenommene Belastung stornieren muss, ihrerseits jedoch keinen Anspruch auf Stornierung ihrer Belastung hat.

Bei der Stornierung nach Art. 27 Abs. 1 lit. c BEG ist aus denselben Überlegungen ebenfalls das Abweichen von der eigenen Weisung massgeblich.⁵⁵⁷ Massgebliche Gutschrift ist nach dem Wortlaut des Gesetzes auch hier diejenige auf dem Effektenkonto des Erwerbers. In diesem Fall hat sie ihrerseits einen Stornierungsanspruch ihres Kontoinhabers zu gewärtigen. Daneben sollte auch ein Abweichen von der Gutschrift auf dem Effektenkonto der Verwahrsstelle des Erwerbers zu einer Stornierung berechtigen, jedenfalls soweit weiterhin eine Lieferverpflichtung der Verwahrsstelle besteht.

IV. Rechtswirkungen und Rechtsnatur der Stornierung

1) Stornierung als „restitutio in integrum“

Durch die Stornierung soll der Kontoinhaber nach Art. 27 Abs. 3 Satz 1 BEG⁵⁵⁸ so gestellt werden, wie wenn die Belastung nie stattgefunden hätte. Ziel der Stornierung ist mit anderen Worten eine „restitutio in integrum“, eine Wiedereinsetzung in den Stand vor der Belastung. Die Belastung und sämtliche damit verbundenen Nachteile für den Kontoinhaber sind vollumfänglich rückgängig zu machen bzw. zu ersetzen.⁹³⁰

Die Wiedereinsetzung in den Stand vor der Belastung setzt zunächst die Stornierung der Belastung durch die Gutschrift der entsprechenden Bucheffekten voraus.⁹³¹ Soweit dadurch der vorherige Zustand nicht vollumfänglich wiederhergestellt werden kann, weil ein zusätzlicher Schaden entstanden ist,

⁹²⁹ Vgl. vorne N 299 ff.

⁹³⁰ Botschaft BEG, 9374. Vgl. auch FISA & HSC Commentary-KUHN, Art. 27 FISA N 77, HANTEN, Bucheffektengesetz, 108 f., Kommentar BEG-WEBER, Art. 27 BEG N 26.

⁹³¹ Botschaft BEG, 9374, FISA & HSC Commentary-KUHN, Art. 27 FISA N 77, Kommentar BEG-WEBER, Art. 27 BEG N 26.

setzt die „restitutio in integrum“ den Ersatz dieses Schadens voraus. Art. 27 Abs. 3 BEG behält solche Schadenersatzansprüche des Kontoinhabers denn auch ausdrücklich vor.

2) Rechtsnatur des Stornierungsanspruchs

- 560 Die Rechtsnatur des Stornierungsanspruchs und die Rechtswirkungen der Stornierung der Belastung hängen von der Rechtsstellung des Kontoinhabers ab, dessen Konto zu Unrecht belastet wurde.
- 561 Die fehlerhafte Belastungsbuchung für sich alleine führt weder zum Verlust der depotvertraglichen Rechte gegenüber der Verwahrungsstelle noch zum Verlust der Berechtigung an der Bucheffekte. Die fehlerhafte Belastung hat allerdings zur Folge, dass der Kontoinhaber faktisch nicht mehr über die Bucheffekte verfügen kann. Bereits daraus kann sich ein Schaden ergeben. Korrespondiert die fehlerhafte Belastung mit einer Gutschrift, so führt diese zu einem Rechtsverlust des belasteten Kontoinhabers. Fehlt eine korrespondierende Gutschrift, bleibt der Kontoinhaber trotz Belastung Rechtsinhaber der Bucheffekte. In beiden Fällen gehen die depotvertraglichen Forderungsrechte (insbesondere die Verwaltungsrechte und der depotvertragliche Auslieferungsanspruch) durch die zu Unrecht erfolgte Belastung nicht unter.⁹³²
- 562 Eine Belastung, die nicht auf einer wirksamen Weisung beruht, stellt eine Verletzung des Depotvertrages dar. Nimmt die Verwahrungsstelle bei einer verwahrungsstelleninternen Übertragung mit der Belastung eine korrespondierende Gutschrift vor oder erteilt sie bei einer verwahrungsstellenübergreifenden Übertragung ihrerseits eine Weisung an die Drittverwahrungsstelle, welche wiederum zu einer Gutschrift bei einem Erwerber führt, führt die Gutschrift zum Verlust der Berechtigung des Kontoinhabers an der Bucheffekte. Die Verwahrungsstelle hat ihrem Kontoinhaber daher in Verletzung des Depotvertrages einen Schaden verursacht.
- 563 Mit der Stornierung der Belastung werden dem Kontoinhaber die Bucheffekte – durch eine entsprechende Gutschrift – rückübertragen. Die Stornierung wirkt somit konstitutiv. Die Rückübertragung geht zulasten der Verwahrungsstelle und nicht zulasten des Rechtserwerbers, welcher an der Stornie-

⁹³² Vgl. dazu vorne N 504 ff.

nung der Belastung nicht beteiligt ist.⁹³³ Der Stornierungsanspruch des Kontoinhabers erweist sich in diesem Fall daher als vertraglicher Schadenersatzanspruch auf Naturalrestitution, wobei der Ersatz eines weiteren Schadens nach Art. 27 Abs. 3 Satz 2 BEG ausdrücklich vorbehalten bleibt. Mit dieser Qualifikation lassen sich auch die Möglichkeit eines Entlastungsbeweises der Verwahrungsstelle sowie die Tatsache, dass der Stornierungsanspruch verjähren kann, erklären.

Fehlt bei einer Belastung eine korrespondierende Gutschrift, bleibt der Kontoinhaber Rechtsinhaber der Bucheffekte.⁹³⁴ Die Stornierung der Belastung hat daher lediglich deklaratorische Wirkung. Der Kontostand wird mit der tatsächlichen Rechtslage in Übereinstimmung gebracht. Der Stornierungsanspruch stellt diesfalls einen Berichtigungsanspruch dar. Auch hier stellt die Belastung aber für sich alleine bereits eine Verletzung des Depotvertrages dar, so dass ein allfälliger sich daraus ergebender Schaden zu ersetzen ist. 564

Mit der Qualifikation als Berichtigungsanspruch nicht konform ist die Möglichkeit eines Entlastungsbeweises, wenn der Kontoinhaber keinen Rechtsverlust erlitten hat und die Stornierung lediglich berichtigend wirkt. Zwar sind Fälle, in welchen lediglich eine fehlerhafte Belastung vorliegt – die Verwahrungsstelle somit weder selbst eine Gutschrift vorgenommen noch ihrerseits eine Weisung an eine Drittverwahrungsstelle erteilt hat – und der Verwahrungsstelle der Entlastungsbeweis gelingen könnte, kaum denkbar. Der Wegfall des Stornierungsanspruchs würde hier jedoch – zumindest im Ergebnis – zu einem Rechtsverlust des Kontoinhabers und einem entsprechenden, nicht gerechtfertigten Rechtserwerb der Verwahrungsstelle führen. Daher ist in diesen Fällen entgegen dem Gesetzeswortlaut kein Entlastungsbeweis zuzulassen. 565

3) Fehlende Rückwirkung der Stornierung

Eine „restitutio in integrum“ setzt grundsätzlich eine rückwirkende Wiedereinsetzung in den Stand vor der Belastung voraus. Bei einer lediglich berichtigend wirkenden Stornierung ist die Stornierung der Belastung auf den Zeitpunkt der Belastung hin möglich. 566

⁹³³ Unter den Voraussetzungen von Art. 28 Abs. 1 lit. a BEG kann die betroffene Verwahrungsstelle allerdings – in einem zweiten Schritt – auch die Gutschrift stornieren. Vgl. dazu ausführlich hinten N 597 ff.

⁹³⁴ Das dürfte namentlich bei einer Stornierung nach Art. 27 Abs. 1 lit. c BEG der Fall sein.

- 567 Hat der belastete Kontoinhaber die Berechtigung an der Bucheffekte jedoch verloren, ist eine rückwirkende Korrektur durch die Stornierung der Belastung insofern ausgeschlossen, als sie voraussetzen würde, dass gleichzeitig auch der Rechtserwerb des Erwerbenden rückwirkend beseitigt wird. Das wäre rechtlich grundsätzlich möglich. Unter der Geltung des Bucheffektengesetzes ist dieser Ansatz jedoch ausgeschlossen. Die Stornierung der Belastung erfolgt lediglich im Verhältnis zwischen dem belasteten Kontoinhaber und seiner Verwahrungsstelle. Der Erwerber ist daran nicht beteiligt und es liegt keine zwingende Koordination mit einer allfälligen Stornierung der Gutschrift vor.
- 568 Möglich bliebe allerdings eine rückwirkende Übertragung der Bucheffekten von der Verwahrungsstelle auf den Kontoinhaber. Aufgrund der mit jeder Rückwirkung verbundenen Rechtsunsicherheit für die Schwebephase, namentlich auch im Hinblick auf die Ausübung der Rechte gegenüber dem Emittenten, ist jedoch eine Korrektur mit Wirkung ex nunc vorzuziehen.⁹³⁵ Entsteht dem belasteten Kontoinhaber aus dem zwischenzeitlichen Rechtsverlust ein Schaden, so ist nach Art. 27 Abs. 3 BEG ein entsprechender Schadenersatzanspruch gerade vorbehalten.

V. Verhältnis zwischen Stornierungsanspruch und Rückerstattungsanspruch

- 569 Korrespondiert mit einer fehlerhaften Belastung eine entsprechende Gutschrift, verliert der belastete Kontoinhaber seine Berechtigung an der Bucheffekte und der Anleger, auf dessen Konto die Gutschrift erfolgt, erwirbt diese. Sofern der Erwerber nicht nach Art. 29 Abs. 1 BEG in seinem Erwerb geschützt ist, ist er dem belasteten Kontoinhaber entweder gestützt auf einen entsprechenden vertraglichen Anspruch oder nach Art. 29 Abs. 2 BEG nach den Grundsätzen der ungerechtfertigten Bereicherung zur Rückerstattung von Bucheffekten derselben Zahl und Gattung verpflichtet. Dieser Rückerstattungsanspruch steht in Alternativität zum Stornierungsanspruch.⁹³⁶

⁹³⁵ EU CLEARING AND SETTLEMENT LEGAL CERTAINTY GROUP, Second Advice, 56, Recommendation 6, FISA & HSC Commentary-KUHN, Art. 28 FISA N 16.

⁹³⁶ Vgl. hinten N 706 ff.

VI. Weitere Schadenersatzansprüche

Soweit durch die Stornierung der Belastung alleine eine Wiedereinsetzung des belasteten Kontoinhabers in den Stand vor der Belastung nicht möglich ist, behält Art. 27 Abs. 3 BEG einen Anspruch auf Ersatz des weiteren Schadens ausdrücklich vor. Verwiesen wird dabei auf die allgemeinen Vorschriften des Obligationenrechts, d.h. insbesondere auf Art. 97 ff. OR und die depotvertraglichen Bestimmungen.⁹³⁷ 570

Die Belastung führt faktisch zum Verlust der Möglichkeit, über die Bucheffekten nach den Bestimmungen des Bucheffektengesetzes zu verfügen.⁹³⁸ 571
Ein weiterer Schaden kann sich namentlich aus diesem Verlust der Verfügungsmöglichkeit ergeben. Das gilt sowohl bei deklaratorischer als auch konstitutiver Stornierung. Ein weiterer Schaden kann ferner auch auf die fehlende Möglichkeit der Geltendmachung der Rechte gegenüber dem Emitenten (Mitgliedschaftsrechte oder Forderungsrechte) zurückzuführen sein.

Der Schadenersatzanspruch wird schliesslich im Zusammenhang mit Wertschwankungen zwischen dem Zeitpunkt der fehlerhaften Belastung und der Stornierung bedeutsam. Der Vorentwurf zum Bucheffektengesetz räumte in Art. 23 Abs. 3 VE-BEG dem Kontoinhaber alternativ zur Stornierung das Recht auf den Ersatz des Wertes der Bucheffekten im Zeitpunkt der Belastung ein. Das Abstellen auf den Zeitpunkt der ungerechtfertigten Belastung hätte dazu geführt, dass allfällige Wertverluste seit diesem Zeitpunkt nicht zulasten des Kontoinhabers gegangen wären. Im Bericht wurde dies damit begründet, dass ein Stornierungs- bzw. Ersatzanspruch nur bestehe, wenn die Weisung an einem gravierenden Mangel leide und die Verwahrungsstelle dies hätte erkennen können. Umgekehrt würde mit dem Abstellen auf diesen Zeitpunkt auch eine Spekulation des Kontoinhabers ausgeschlossen.⁹³⁹ 572

Während nach der Bestimmung des Vorentwurfs der Kontoinhaber bedingungslos zwischen Gutschrift der Effekten und Wertersatz wählen konnte, setzt ein Ersatz des seit der ungerechtfertigten Belastung erfolgten Wertverlusts unter dem geltenden Recht voraus, dass dieser einen Schaden im Sinne des Obligationenrechts darstellt. Nach dem allgemeinen Schadensbegriff des 573

⁹³⁷ Da im Falle von Art. 27 Abs. 1 lit. c BEG die Stornierung verschuldensunabhängig geschuldet ist, lässt sich argumentieren, dass auch der weitere Schadenersatz verschuldensunabhängig sein soll.

⁹³⁸ Vgl. insb. Botschaft BEG, 9372.

⁹³⁹ Bericht EFD, 74.

Obligationenrechts⁹⁴⁰ besteht nur dann ein Schaden, wenn der Anleger in der Zwischenzeit die Effekten zu einem höheren Betrag als dem Gegenwert im Zeitpunkt der Stornierung veräußert hätte. Die diesbezügliche Beweislast trifft den Kontoinhaber. Wertsteigerungen gehen demgegenüber in jedem Fall zulasten der Verwahrungsstelle. Sie muss die Bucheffekten gutschreiben und sich allenfalls Deckung am Markt verschaffen, sofern sie nicht die korrespondierende Gutschrift stornieren kann.

⁹⁴⁰ GAUCH/SCHLUEP/SCHMID/EMMENEGGER, OR AT, N 2848.

§ 17 Stornierung einer Gutschrift

I. Problematik eines Stornierungsrechts der Verwahrungsstelle

Zur Korrektur fehlerhafter Gutschriften sieht das Bucheffektengesetz ebenfalls das Instrument der Stornierung vor: Nach Art. 28 Abs. 1 BEG kann die Verwahrungsstelle die Gutschrift von Bucheffekten in einem Effektenkonto stornieren, wenn die entsprechende Belastung storniert worden ist (lit. a) oder die Gutschrift nicht der Weisung entspricht (lit. b). 574

Durch das Stornierungsrecht wird zwar eine effiziente Korrektur materiell fehlerhafter Gutschriften ermöglicht.⁹⁴¹ Die Stornierung einer Gutschrift durch eine Verwahrungsstelle erweist sich aber als erheblicher Eingriff in die Rechtsstellung des Anlegers bzw. Kontoinhabers. Während Art. 27 BEG dem Anleger gegenüber der Verwahrungsstelle einen Anspruch auf Stornierung der Belastung respektive auf eine entsprechende Gutschrift einräumt, erlaubt es Art. 28 Abs. 1 BEG der Verwahrungsstelle einseitig, ohne Zustimmung des Kontoinhabers, eine Gutschrift zu stornieren. Die stornierbare Gutschrift hat wie eine fehlerfreie Gutschrift zu einem Rechtserwerb geführt. Durch die Stornierung wird dieses Recht wieder entzogen.⁹⁴² Wenn der betreffende Kontoinhaber im Vertrauen auf die Beständigkeit des Erwerbs Dispositionen vorgenommen hat, zum Beispiel die Bucheffekten weiterverkauft oder auf sichernde Massnahmen gegenüber dem Verkäufer verzichtet hat, kann ihm durch die Stornierung sogar ein über den Entzug des Rechts hinausgehender Schaden erwachsen.⁹⁴³ 575

Die Position des Kontoinhabers wird durch das Stornierungsrecht zusätzlich geschwächt, weil er der stornierenden Verwahrungsstelle – im Gegensatz zu einer Korrektur der fehlerhaften Übertragung im Verhältnis zwischen Belastetem und Erwerber – weder Ansprüche aus dem Grundverhältnis noch Art. 29 Abs. 1 BEG entgegenhalten kann.⁹⁴⁴ Gleichzeitig hat die Verwah- 576

⁹⁴¹ Vgl. dazu auch LEHMANN, Finanzinstrumente, 420 f.

⁹⁴² Vgl. FISA & HSC Commentary-KUHN, Art. 28 FISA N 1, der vom Entzug eines Eigentumsrechts spricht.

⁹⁴³ Im Bereicherungsrecht wird von einem „Rückforderungsschaden“ gesprochen. Vgl. dazu BSK OR I-SCHULIN, Art. 64 N 7, KISSLING, Rückabwicklung, N 23.

⁹⁴⁴ Vgl. dazu ausführlich hinten N 700 ff. Und zur ähnlichen Problematik im Anweisungsrecht und der Unterscheidung zwischen Direktkondition und „Rückabwicklung über

rungsstelle aufgrund der sie nach Art. 11 Abs. 1 und 2 BEG treffenden Deckungspflicht für die bei Kontoinhabern gutgeschriebenen Bucheffekten ein erhebliches Eigeninteresse an der Stornierung möglicherweise fehlerbehafteter Gutschriften.

- 577 Die gesetzliche Regelung in Art. 28 BEG stellt das Ergebnis einer Güterabwägung des Gesetzgebers dar. Auf der einen Seite verlangen Effizienz und Sicherheit des Rechtsverkehrs danach, dass fehlerbehaftete Buchungen möglichst einfach und ohne Mitwirkung einer staatlichen Stelle korrigiert werden können. Zudem sollte der gutschreibenden Verwahrungsstelle aufgrund der sie treffenden Deckungspflicht möglichst kein Schaden aus fehlerhaften Gutschriften erwachsen. Auf der anderen Seite sind die Anleger vor un gerechtfertigten Eingriffen in ihre Rechte zu schützen. Die vom Gesetzgeber vorgenommene Güterabwägung darf nicht zulasten der Anleger verschoben werden. Die Regelung der Stornierung einer Gutschrift im Bucheffektengesetz ist daher abschliessend und die Bestimmungen sollten zurückhaltend ausgelegt werden.⁹⁴⁵

II. Exkurs: Stornierung von Gutschriften im Zahlungsverkehr

- 578 Das Recht zur Stornierung von Gutschriften wurde bisher in Lehre und Rechtsprechung vor allem bei Banküberweisungen diskutiert. Die Zulässigkeit der Stornierung einer Gutschrift im Falle einer ungültigen oder fehlenden Anweisung ist in der Lehre und Rechtsprechung grundsätzlich anerkannt.⁹⁴⁶ Die Meinungen hinsichtlich der rechtlichen Erfassung und der Rechtsnatur des Stornierungsrechts bei Banküberweisungen gehen jedoch auseinander.

das Dreieck“ KOLLER/KISSLING, Anweisung und Dokumentenakkreditiv, 39 ff. und KISSLING, Rückabwicklung, Rz. 23.

⁹⁴⁵ Vgl. auch FISA & HSC Commentary-KUHN, Art. 28 FISA N 1 und Botschaft BEG, 9375, welche darauf hinweisen, dass es sich bei der Stornierung einer Gutschrift um einen Eingriff in die Anlegerrechte handelt, weshalb eine gesetzliche Grundlage unerlässlich sei.

⁹⁴⁶ CANARIS, BVR, N 431, VON DER CRONE, Rechtliche Aspekte, 39 f., VOSER, Bereicherungsansprüche, 468 ff., BUIS, Stornorecht.

Ein Teil der Lehre geht davon aus, dass die Gutschrift einer Banküberweisung lediglich deklaratorischen Charakter hat bzw. einen Realakt darstellt. Dementsprechend wird auch der Stornierung nur deklaratorische Bedeutung beigemessen. Die Gutschrift entspricht nicht der materiellen Rechtslage und muss daher berichtigt werden.⁹⁴⁷ Die wohl herrschende Lehre qualifiziert die Gutschrift demgegenüber als eine rechtsgeschäftliche Erklärung, mit welcher eine Forderung gegen die Bank begründet wird. Als Folge davon wird die Stornierung der Gutschrift als rechtsgeschäftliche, rechtsvernichtende Gestaltungserklärung qualifiziert, mit welcher der Anspruch des Kontoinhabers gegenüber der Bank einseitig wieder beseitigt wird. Vor allem in Deutschland wird in diesem Zusammenhang die Diskussion geführt, ob es sich bei der Stornierung um eine Verrechnungserklärung, eine Ausübung eines Rücktritts- oder Widerrufsrechts oder eines Anfechtungsrechts handelt.⁹⁴⁸ Vertreten wird auch die Auffassung, dass es sich bei der Stornierung um ein „einseitiges Rückbelastungsrecht“ der Bank handle.⁹⁴⁹ Das Bundesgericht qualifizierte das Stornierungsrecht der Bank in einem Entscheid schliesslich als vertragliches, stillschweigend vereinbartes Rückbuchungsrecht.⁹⁵⁰

Grundsätzlich wird eine ungerechtfertigte Bereicherung des Kunden bzw. ein Rückgewähranspruch der Bank für das Stornierungsrecht vorausgesetzt.⁹⁵¹

⁹⁴⁷ VON DER CRONE, *Rechtliche Aspekte*, 39 f.; Überblick für Deutschland bei WALLACH, *Stornierung*, 16 ff.

⁹⁴⁸ Ausführlich und mit Kritik WALLACH, *Stornierung*, 18 ff. Die in Deutschland geführte Diskussion kann allerdings nicht unbesehen auf die Schweiz übertragen werden, da die rechtliche Erfassung der Banküberweisung in Deutschland teilweise von der schweizerischen abweicht. Vgl. bspw. CANARIS, *BVR*, N 322 und zur Rechtsnatur der Gutschrift als abstraktes Schuldversprechen der Empfangsbank zugunsten des Empfängers N 415 ff. und insb. auch N 432 und VOSER, *Bereicherungsansprüche*, 287 ff.

⁹⁴⁹ VOSER, *Bereicherungsansprüche*, 470.

⁹⁵⁰ BGE 132 III 609, 620 (=Pra 96 [2007] Nr. 46 E. 5.3.6). In BGE 127 III 147, 151 qualifizierte das Bundesgericht demgegenüber eine Stornierung einer Gutschrift durch eine entsprechende Belastung als Offerte zum Abschluss einer Vereinbarung, wonach die Gutschriftanzeige unwirksam sei. Dabei stützte es sich allerdings auf eine AGB-Bestimmung, nach welcher der Kunde bei allen Mitteilungen der Bank sofort zu reagieren habe, falls er damit nicht einverstanden sei. Durch diesen Lösungsansatz musste sich das Bundesgericht nicht mit den Auswirkungen des Mangels auf die Überweisung und Zulässigkeit der Stornierung ohne Zustimmung des Kontoinhabers auseinandersetzen, vgl. BUIS, *Stornorecht*, 122.

⁹⁵¹ VOSER, *Bereicherungsansprüche*, 469, BUIS, *Stornorecht*, 126. Ein Rückforderungsanspruch besteht jedoch nur dann, wenn der Gutschrift auch bei einer ungültigen oder fehlenden Anweisung konstitutive Wirkung beigemessen wird, indem sie ein Forderungsrecht gegenüber der Bank begründet und der Kontoinhaber daher bereichert ist. Im Falle

Der Zweck des Stornierungsrechts der Bank wird dementsprechend darin gesehen, der Bank die Durchsetzung ihres Rückforderungsanspruchs zu erleichtern.⁹⁵² In diesem Sinne hat auch das Bundesgericht festgehalten, dass eine Bank, wenn sich der ohne Grund gutgeschriebene Betrag noch auf dem Konto ihres Kunden befinde, „aus praktischen Gründen“ einseitig die Eintragung stornieren könne, ohne eine Klage aus ungerechtfertigter Bereicherung anstrengen zu müssen. Sie verfüge über ein Recht auf Rücküberweisung.⁹⁵³ Teilweise wird ein Schritt weiter gegangen, indem der Zweck des Stornierungsrechts darin gesehen wird, „die Rechtsstellung der Bank auf eine eigenständige, von den Unsicherheiten des Bereicherungsrechts unabhängige Grundlage zu stellen“.⁹⁵⁴ Dabei wird das Verhältnis zwischen dem vorausgesetzten Bereicherungsanspruch und dem eigenständigen Stornierungsanspruch allerdings unterschiedlich bewertet.⁹⁵⁵

- 581 Auch wenn die Übertragung von Bucheffekten nicht auf Anweisungen beruht und daher anderen Regeln folgt und die Gutschrift nicht nur ein relatives Verhältnis zur Verwahrungsstelle repräsentiert, sondern mit ihr auch eine Berechtigung gegenüber dem Emittenten verbunden ist, lassen sich die Überlegungen zur Stornierung von Gutschriften im Zahlungsverkehr zumindest teilweise auf die Stornierung von Gutschriften nach Art. 28 BEG übertragen.

einer ungültigen Anweisung ist grundsätzlich jedoch auch die Annahme und damit die Gutschrift ungültig, so dass der Empfänger keinen Leistungsanspruch hat und somit auch nicht bereichert ist, es sei denn, der Betrag wurde bereits ausbezahlt (VON DER CRONE, *Rechtliche Aspekte*, 40 und 51, BUIS, *Banküberweisung*, 165, jeweils mit Hinweisen auf abweichende Meinungen).

⁹⁵² BGHZ 87, 246, 252, ausführlich WALLACH, *Stornierung*, 18 ff. und für die Schweiz VOSER, *Bereicherungsansprüche*, 470.

⁹⁵³ BGE 132 III 609, 620 (=Pra 96 [2007] Nr. 46 E. 5.3.6).

⁹⁵⁴ BGHZ 87, 246, 252, ähnlich auch BUIS, *Stornorecht*, 126, VOSER, *Bereicherungsansprüche*, 470.

⁹⁵⁵ Dazu insb. CANARIS, *BVR*, N 447, der kritisiert, dass es widersprüchlich sei, einerseits den Zweck des Stornierungsrechts in der Erleichterung der Durchsetzung des Rückforderungsanspruchs zu sehen, es gleichzeitig jedoch von dessen Bestehen abhängig zu machen.

III. Rückforderungsanspruch bzw. Deckungspflicht als gemeinsame Voraussetzung der Stornierung einer Gutschrift

Mit dem Recht der Verwahrungsstelle, fehlerhafte Gutschriften unter den Voraussetzungen von Art. 28 BEG zu stornieren, führt das Bucheffektengesetz ein neues Instrument ein. Auch ohne dieses Stornierungsrecht der Verwahrungsstelle könnten und müssten fehlerhafte Gutschriften korrigiert werden. 582

Eine fehlerhafte Gutschrift führt immer zu einem Rechtserwerb. Fehlt es an einer korrespondierenden Belastung, geht der Rechtserwerb zulasten des Eigenbestandes der gutschreibenden Verwahrungsstelle. Reicht dieser nicht aus, geht der Rechtserwerb proportional zulasten der Kontoinhaber der Verwahrungsstelle mit den betreffenden Effekten. Diesfalls trifft die Verwahrungsstelle eine Deckungspflicht nach Art. 11 Abs. 1 und Abs. 2 BEG. Liegt eine korrespondierende Belastung vor, geht der Rechtserwerb zwar zunächst zulasten des Kontoinhabers, dessen Konto belastet wurde.⁹⁵⁶ In der Regel wird er jedoch einen Anspruch auf Stornierung der Belastung haben, welchen die Verwahrungsstelle durch die Übertragung von Bucheffekten aus dem eigenen Bestand erfüllt. Damit trägt die gutschreibende Verwahrungsstelle – zumindest bei einer verwahrungsstelleninternen Übertragung – mittelbar den sich ergebenden Verlust. 583

Ein depotvertraglicher Rückforderungsanspruch der Verwahrungsstelle gegenüber dem Erwerber besteht grundsätzlich nicht. Zwar liesse sich argumentieren, dass im Depotvertrag implizit eine Rückübertragungsverpflichtung des Kontoinhabers bei fehlerhaften Übertragungen vereinbart wird. Einzig aus der Tatsache, dass zwei Parteien in einer vertraglichen Beziehung stehen, darf jedoch nicht geschlossen werden, dass alle gegenseitigen Ansprüche einen vertraglichen Charakter aufweisen. Die Rechtsprechung verweist insbesondere in Fällen, bei welchen mehr geleistet wurde als vereinbart, für die Rückforderung grundsätzlich auf das Bereicherungsrecht.⁹⁵⁷ 584

⁹⁵⁶ Vgl. zum Ganzen vorne N 488 ff.

⁹⁵⁷ BGE 127 III 421, 426 f.; Urteil des BGer 4C.212/2002 vom 19. November 2002 E. 4.2. In Abgrenzung dazu hat das Bundesgericht in BGE 126 III 119, 121 f., bei welchem es um die Rückforderung zu viel bezahlter Akontozahlungen ging, entschieden, dass sich der Rückforderungsanspruch aufgrund zu viel bezahlter Akontozahlungen aus Vertrag ergebe, weil die Parteien ausdrücklich Akontozahlungen und damit eine Abrechnungspflicht vereinbart hätten.

Gegen einen vertraglichen Rückübertragungsanspruch spricht ferner, dass dadurch der Schutzzweck von Art. 64 OR unterlaufen würde.⁹⁵⁸ Mangels eines vertraglichen Rückforderungsanspruchs verbleibt als Grundlage für die Rückforderung durch die Verwahrungsstelle lediglich das Bereicherungsrecht.

- 585 Nach Art. 62 OR hat, wer in ungerechtfertigter Weise aus dem Vermögen eines andern bereichert worden ist, die Bereicherung zurückzuerstatten, namentlich wenn jemand ohne jeden gültigen Grund oder aus einem nicht verwirklichten oder nachträglich weggefallenen Grund eine Zuwendung erhalten hat. Diese Aufzählung ist nicht abschliessend. Neben der Leistungskondition ist auch die Eingriffskondition anerkannt, bei welcher die Bereicherung nicht auf eine Handlung des Entreicherten, sondern auf eine Handlung des Bereicherten zurückzuführen ist. Auch die Tatsache, dass die Bereicherung durch ein Verhalten eines Dritten oder durch Zufall eingetreten ist, steht einem Bereicherungsanspruch nicht entgegen.⁹⁵⁹
- 586 Umstritten ist in Lehre und Rechtsprechung, inwieweit ein Bereicherungsanspruch eine Vermögensverschiebung voraussetzt.⁹⁶⁰ Damit hängt bei Mehrpersonenverhältnissen die Frage zusammen, zwischen welchen Personen ein Bereicherungsausgleich zu erfolgen hat. Ein Teil der Lehre verlangt, dass eine Vermögensverschiebung stattfinden und somit ein Kausalzusammenhang oder zumindest ein Sachzusammenhang zwischen Vermögensvermehrung und -verminderung bestehen muss.⁹⁶¹ Das Bundesgericht setzt demgegenüber keine unmittelbare Vermögensverschiebung zwischen dem Bereicherungsgläubiger und dem Bereicherungsschuldner voraus. Nach bundesgerichtlicher Rechtsprechung ist vielmehr die Bereicherung auszugleichen, die der Schuldner „auf Kosten eines andern“ erlangt hat.⁹⁶² Zur Bestimmung der Parteien des Bereicherungsausgleichs zieht das Bundesgericht auch Wertungen, Prinzipien und Rechtsfolgeerwägungen heran.⁹⁶³

⁹⁵⁸ CANARIS, BVR, N 434.

⁹⁵⁹ BSK OR I-SCHULIN, Art. 62 N 11 ff., GAUCH/SCHLUEP/SCHMID/EMMENEGGER, OR AT, N 1490 ff.

⁹⁶⁰ Überblick bei BSK OR I-SCHULIN, Art. 62 N 8 ff.

⁹⁶¹ Vgl. bspw. BUCHER, OR AT, 658 f.

⁹⁶² BGE 129 III 422, 425.

⁹⁶³ Vgl. insbesondere BGE 121 III 109, 113 ff., bei welchem das Bundesgericht eine Direktkondition der Bank gegen den Zahlungsempfänger im Falle eines Widerrufs der Anweisung bei Gutgläubigkeit des Empfängers ablehnt. Überblick über die Rechtsprechung des Bundesgerichts bei VOSER, Bereicherungsansprüche, 168 ff., welche in diesem Zusammenhang von einer prinzipienorientierten Wertungsjurisprudenz spricht.

Die Beantwortung der Frage, zwischen welchen Parteien bei fehlerhaften Gutschriften ein Bereicherungsausgleich zu erfolgen hat, und die dogmatische Einordnung des Bereicherungsanspruchs der Verwahrungsstelle liegen nicht ohne Weiteres auf der Hand. 587

Geht die fehlerhafte Gutschrift unmittelbar zulasten des Eigenbestandes der Verwahrungsstelle, liegt eine unmittelbare Vermögensverschiebung vor, so dass in dieser Hinsicht einem Bereicherungsausgleich nichts entgegensteht. Liegt jedoch eine korrespondierende Belastungsbuchung vor oder verfügt die Verwahrungsstelle nicht über einen ausreichenden Deckungsbestand, steht der Bereicherungsanspruch primär dem belasteten Kontoinhaber bzw. den Kontoinhabern der betreffenden Verwahrungsstelle zu. Die Verwahrungsstelle trägt jedoch über Art. 11 BEG, Art. 27 BEG und die konstitutive Wirkung einer Gutschrift mittelbar auch in diesen Fällen das Risiko einer fehlerhaften Übertragung. Da das Bundesgericht keine unmittelbare Vermögensverschiebung für einen Bereicherungsausgleich voraussetzt und auch Wertungsüberlegungen zulässt, ist auch in diesen Fällen von einem Bereicherungsanspruch der Verwahrungsstelle gegenüber dem erwerbenden Anleger auszugehen. 588

Damit wird ein weiterer Zweck des Stornierungsrechts neben der effizienten Korrektur von fehlerhaften Gutschriften ersichtlich: Art. 28 BEG soll es der Verwahrungsstelle ermöglichen, ihren Rückerstattungsanspruch vereinfacht und ohne Mitwirkung des Kontoinhabers durchzusetzen oder damit eine Deckungspflicht gemäss Art. 11 BEG von vornherein abzuwenden.⁹⁶⁴ Im Umkehrschluss daraus ergibt sich, dass eine Stornierung einer Gutschrift nur dann zulässig ist, wenn die Verwahrungsstelle gestützt auf das Bereicherungsrecht einen Rückerstattungsanspruch hat oder sie eine Deckungspflicht trifft. 589

⁹⁶⁴ Vgl. Botschaft BEG, 9375, FISA & HSC Commentary-KUHN, Art. 28 FISA N 3.

IV. Rechtsnatur und Rechtswirkungen der Stornierung einer Gutschrift

1) Konstitutive Wirkungen der Stornierung

- 590 Der Wortlaut des Bucheffektengesetzes lässt keinen eindeutigen Schluss zu, ob die Stornierung einer Gutschrift deklaratorisch oder konstitutiv wirken soll.⁹⁶⁵ Die Qualifikation der Stornierung und des Stornierungsrechts hängt jedoch – wie die Ausführungen zur Stornierung von Gutschriften im Zahlungsverkehr zeigen⁹⁶⁶ – von der Qualifikation der Gutschrift und den Rechtswirkungen fehlerhafter Gutschriften ab.
- 591 Fehlerhafte Gutschriften führen zu einem originären Rechtserwerb der Bucheffekte als Recht gegenüber dem Emittenten und gleichzeitig zu den entsprechenden Forderungsrechten gegenüber der Verwahrungsstelle. Dieser Rechtserwerb geht regelmässig entweder direkt oder mittelbar zulasten der gutschreibenden Verwahrungsstelle, welche in der Folge einen bereicherungsrechtlichen Anspruch gegenüber dem Kontoinhaber auf Rückübertragung der Bucheffekten hat. Dieser Bereicherungsanspruch ist Voraussetzung für das Stornierungsrecht.⁹⁶⁷
- 592 Weil mit der fehlerhaften Gutschrift ein Rechtserwerb verbunden ist und die Stornierung der Erfüllung des Rückforderungsrechts der Verwahrungsstelle dient, wirkt die Stornierung einer Gutschrift konstitutiv. Das Recht wird dem Kontoinhaber entzogen, geht auf die Verwahrungsstelle über und ihr Eigenbestand wächst an.⁹⁶⁸

⁹⁶⁵ Ebenso FISA & HSC Commentary-KUHN, Art. 28 FISA N 15.

⁹⁶⁶ Vgl. dazu vorne N 578 ff.

⁹⁶⁷ Vgl. vorne N 582 ff.

⁹⁶⁸ A.A. HANTEN, Bucheffektengesetz, 118, nach welcher die Verwahrungsstelle mit der Stornierung die Verwaltungsrechte kondiziert und zugleich die materielle Rechtsposition an den verfügenden Kontoinhaber zurückfällt. Ein Rückfall auf den belasteten Kontoinhaber, soweit ein solcher überhaupt besteht, ist aufgrund der fehlenden Koordination der Stornierung von Gutschriften und Belastungen im Bucheffektengesetz nicht möglich. Ein Stornierungsanspruch der Verwahrungsstelle besteht zudem erst, wenn die Belastung bereits storniert worden ist.

2) Stornierungsrecht als Gestaltungsrecht

Die Verwahrungsstelle kann den Rechtsübergang vom Erwerber auf sie selbst einseitig, ohne Mitwirkung des betroffenen Kontoinhabers, durch die Stornierung der Gutschrift respektive durch die Belastung des Kontos bewirken. Beim Stornierungsrecht der Verwahrungsstelle handelt es sich daher um ein Gestaltungsrecht.⁹⁶⁹ Daraus ergeben sich gewisse Auswirkungen hinsichtlich der Modalitäten der Ausübung.⁹⁷⁰ 593

Die Gestaltungserklärung besteht in der Stornierung bzw. in der Belastung des Effektenkontos. Ihre Wirksamkeit setzt einen Stornierungsanspruch bzw. Rückforderungsanspruch und einen Stornierungsgrund voraus. Die Wirkungen einer zu Unrecht erfolgten Stornierung entsprechen jenen einer fehlerhaften Belastung. Diese führt also nicht zum Rechtsverlust.⁹⁷¹ 594

3) Fehlende Rückwirkung

Mit der Stornierung der Gutschrift wird die entsprechende Bucheffekte vom Erwerber auf die Verwahrungsstelle rückübertragen. Der Stornierung kommt daher keine Rückwirkung zu.⁹⁷² Damit wird auch verhindert, dass eine „Schwebephase“ geschaffen wird, die gemäss Art. 28 Abs. 4 BEG bis zu fünf Jahre dauern könnte und die sich auch gegenüber dem Emittenten auswirken würde. Die Rückwirkung wäre nicht mit dem vom Bucheffektengesetz bezweckten Verkehrsschutz und der Gewährleistung der Rechtssicherheit vereinbar.⁹⁷³ 595

⁹⁶⁹ Zum Begriff des Gestaltungsrechts BUCHER, OR AT, 35 f., TUHR/ESCHER/SCHULIN/PETER/SIEGWART, OR AT, Band I, 23, GAUCH/SCHLUEP/SCHMID/EMMENEGGER, OR AT, N 65 ff.

⁹⁷⁰ Vgl. im Allgemeinen GAUCH/SCHLUEP/SCHMID/EMMENEGGER, OR AT, N 151 ff. Namentlich ist eine ungebührliche Verzögerung der Ausübung unzulässig, vgl. dazu hinten N 630.

⁹⁷¹ Vgl. dazu vorne N 504 ff.

⁹⁷² A.A. HANTEN, Bucheffektengesetz, 118.

⁹⁷³ G.M. FISA & HSC Commentary-KUHN, Art. 28 N 16 f. De lege ferenda vgl. vorne N 481 ff. und EU CLEARING AND SETTLEMENT LEGAL CERTAINTY GROUP, Second Advice, 56, Recommendation 6.

V. Stornierungsvoraussetzungen und Modalitäten

1) Stornierungsgründe

596 Art. 28 Abs. 1 BEG sieht zwei alternative Stornierungsgründe vor. Gutschriften dürfen storniert werden, wenn die entsprechende Belastung storniert worden ist (lit. a) oder wenn die Gutschrift nicht der Weisung entspricht (lit. b).

a) *Stornierung der Belastung*

(aa) *Im Allgemeinen*

597 Nach Art. 28 Abs. 1 lit. a BEG kann eine Gutschrift storniert werden, wenn die entsprechende Belastung storniert worden ist. Diese wiederum kann nach Art. 27 BEG aus zwei verschiedenen Gründen storniert werden: erstens, wenn die Belastung ohne bzw. ohne gültige Weisung erfolgte (Art. 27 Abs. 1 lit. a und lit. b BEG), und zweitens, wenn die Gutschrift nicht der Weisung entsprach oder nicht innert üblicher Frist erfolgte (Art. 27 Abs. 1 lit. c BEG).

598 Bereits der Wortlaut von Art. 28 Abs. 1 lit. a BEG setzt für die Stornierung der Gutschrift voraus, dass die Belastung tatsächlich storniert worden ist. Eine lediglich stornierbare Belastung genügt nicht. Das ergibt sich auch aus dem Erfordernis eines Rückforderungsanspruchs der Verwahrungsstelle. Zudem führt eine (fehlerhafte) Gutschrift bei einer korrespondierenden Belastung zu einem originären Rechtserwerb mit gleichzeitigem Rechtsverlust des ehemals Berechtigten. Ob und wie eine Korrektur stattfinden soll, steht primär im Belieben des Belasteten. Dieser hat die Wahl, entweder die Stornierung der Belastung von seiner Verwahrungsstelle oder, sofern der Erwerber in seinem Erwerb nicht geschützt ist, die Rückerstattung von diesem zu verlangen. Die Verwahrungsstelle würde mit der Stornierung der Gutschrift in das Verhältnis zwischen dem ehemals Berechtigten und dem Erwerber eingreifen.

599 Sofern die Belastung tatsächlich storniert worden ist, genügt es, wenn die Voraussetzungen der Stornierung der Belastung nach Art. 27 Abs. 1 BEG vorliegen. Der Erwerber kann dem Stornierungsanspruch der Verwahrungsstelle nicht entgegenhalten, dass diese sich nach Art. 27 Abs. 2 BEG hätte exkulpiert können. Die Übertragung erweist sich auch in diesem Fall als mangelhaft.

(bb) Besonderheiten bei verwahrungsstellenübergreifenden Übertragungen

Bei verwahrungsstellenübergreifenden Übertragungen von Bucheffekten 600 kommt es zu Buchungen bei mehreren Verwahrungsstellen auf unterschiedlichen Verwahrungsebenen. Damit stellt sich die Frage, welche Belastung storniert werden muss, damit die Verwahrungsstelle des Erwerbers ihrerseits ihre Gutschrift nach Art. 28 Abs. 1 lit. a BEG stornieren darf.

KUHN vertritt die Auffassung, dass die Verwahrungsstelle des Erwerbers die 601 Gutschrift stornieren dürfe, wenn eine der Belastungen entlang der Übertragungskette storniert worden sei. Er begründet dies im Wesentlichen damit, dass die Verwahrungsstelle des Erwerbers auch dann offensichtliche Fehler freiwillig korrigieren können müsse, wenn die Verwahrungsstelle des Veräußerers ihr gegenüber keinen rechtlich durchsetzbaren Anspruch auf Rückübertragung der Bucheffekten habe, wie dies der Fall bei einer falschen Weiterleitung einer Weisung ist.⁹⁷⁴

Der Wortlaut von Art. 28 Abs. 1 BEG, wonach die Verwahrungsstelle die 602 Gutschrift von Bucheffekten in einem Effektenkonto stornieren kann, „wenn die entsprechende Belastung storniert worden ist“, lässt keinen eindeutigen Schluss zu, welche Belastung relevant sein soll. Daher ist auf den Zweck der Bestimmung abzustellen.

Wird bei einer dreistufigen Verwahrungskette die Belastung des Effekten- 603 kontos der Verwahrungsstelle des Veräußerers nach Art. 27 Abs. 1 BEG storniert, so führt diese Stornierung – vorbehaltlich anderer Vereinbarungen – in einem ersten Schritt gestützt auf Art. 28 Abs. 1 lit. a BEG auch zu einer Stornierung der Gutschrift des Effektenkontos der Verwahrungsstelle des Erwerbers. Dadurch geht die Gutschrift auf dem Effektenkonto des Erwerbers zulasten des Eigenbestandes der Verwahrungsstelle des Erwerbers oder es trifft sie im Falle eines Unterbestandes eine Deckungspflicht. Art. 28 Abs. 1 lit. a BEG soll es der Verwahrungsstelle gerade in diesen Fällen ermöglichen, den Rückforderungsanspruch durchzusetzen bzw. der Deckungspflicht durch die Stornierung der entsprechenden Gutschrift zu entgehen. In einem zweiten Schritt kann daher auch die Verwahrungsstelle des Erwerbers gestützt auf Art. 28 Abs. 1 lit. a BEG die Gutschrift auf dem Konto des Erwerbers stornieren, damit sie den sich aus der Stornierung ihrer Gutschrift ergebenden Verlust respektive Unterbestand nicht selbst tragen muss. In

⁹⁷⁴ FISA & HSC Commentary-KUHN, Art. 28 FISA N 8.

diesen Konstellationen dürfte allerdings gestützt auf Art. 27 Abs. 1 lit. c BEG grundsätzlich auch die Belastung des Effektenkontos des Veräußerers stornierbar sein. Dass die Stornierung der in der Übertragungskette vorangehenden Belastung zur Stornierung der Gutschrift berechtigt, auch wenn es sich dabei nicht um dieselbe Verwahrungsstelle handelt, entspricht der grundsätzlich selbstständigen Betrachtung der einzelnen Stufen der Verwahrungskette bei der Korrektur von Übertragungen.

- 604 Schwieriger zu beantworten ist die Frage, ob auch die Stornierung der Belastung des Effektenkontos des Veräußerers für sich alleine zur Stornierung der Gutschrift des Erwerbers berechtigt. Dazu kommt es namentlich in jenen Fällen, bei welchen die Weisung des Veräußerers mangelhaft ist, nicht aber die Weisung der Verwahrungsstelle des Veräußerers.⁹⁷⁵ Sieht man den Zweck der Stornierungsregeln primär in der vereinfachten Korrektur von fehlerhaften Übertragungen, so müsste man konsequenterweise die Stornierung der Belastung des Effektenkontos des Veräußerers für die Stornierung der Gutschrift des Erwerbers genügen lassen. Wenngleich mit Art. 28 Abs. 1 lit. a BEG ein gewisser Konnex zu einer fehlerhaften Übertragung als solcher geschaffen wird, stellt die Stornierung jedoch primär ein Instrument im unmittelbaren Verhältnis von Kontoinhaber und Verwahrungsstelle dar. Hauptzweck von Art. 28 BEG ist es, die Verwahrungsstelle von der sich aus einer fehlerhaften Gutschrift ergebenden Deckungspflicht zu befreien. Wurde lediglich die Belastung des Veräußerers storniert und nicht auch die Gutschrift der Verwahrungsstelle des Erwerbers, so fehlt es an dieser Deckungspflicht bzw. einem Rückforderungsanspruch. Die Stornierung würde im Gegenteil zu einem nicht gerechtfertigten Anwachsen des Eigenbestandes der Verwahrungsstelle des Erwerbers führen. Eine freiwillige Stornierung einer Gutschrift, ohne dass die Verwahrungsstelle eine Deckungspflicht trifft, ist daher unzulässig. Die Stornierung wäre vom Zweck der Bestimmung in diesem Fall nicht gedeckt. Zudem ist bei der Anwendung und Auslegung von Art. 28 BEG aufgrund des damit verbundenen Eingriffs in die Rechte des Anlegers generell Zurückhaltung angebracht.⁹⁷⁶ Eine freiwillige Stornierung der Gutschrift dürfte im Übrigen auch daran scheitern, dass sich die Verwahrungsstelle damit in Widerspruch zu den Interessen ihres Kontoinhabers setzen würde, zu dessen Wahrung sie aufgrund des Depotvertrages verpflichtet ist.

⁹⁷⁵ Z.B. bei einem Erklärungsirrtum des Veräußerers.

⁹⁷⁶ Vgl. dazu vorne N 574 ff.

Bei verwahrungsstellenübergreifenden Übertragungen wirken sich die unterschiedlichen Stornierungsgründe für die Belastung mittelbar auch auf die Stornierung der Gutschrift aus. Im Falle einer Stornierung einer Belastung nach Art. 27 Abs. 1 lit. a und lit. b BEG trifft die Verwahrungsstelle des Veräusserers eine Mitverantwortung an der fehlerbehafteten Übertragung. Sie hat ohne Weisung oder ohne gültige Weisung eine Belastung und eine Gutschrift vorgenommen und selbst eine mangelfreie Weisung erteilt, auf welcher die weiteren Buchungen basieren. Sie kann weder eine Stornierung der Belastung ihres Effektenkontos verlangen, noch hat sie einen bereicherungsrechtlichen Anspruch gegenüber der Verwahrungsstelle des Erwerbers. Bereichert ist einzig der Erwerber. An diesen hat sie sich zu halten. Bei einer Stornierung einer Belastung des Effektenkontos des Veräusserers nach Art. 27 Abs. 1 lit. c BEG muss die Verwahrungsstelle des Veräusserers demgegenüber oft für ein Fehlverhalten einer anderen Verwahrungsstelle eintreten.⁹⁷⁷ Sie wird daher in der Regel entweder ihrerseits einen Anspruch auf die Stornierung der Belastung ihres Effektenkontos oder einen Ersatzanspruch gegenüber der Verwahrungsstelle haben, welcher der Fehler unterlaufen ist. Die Verwahrungsstelle des Erwerbers trifft daher eine Deckungspflicht und sie kann die Gutschrift auf dem Effektenkonto des Erwerbers stornieren.⁹⁷⁸

b) *Fehlende Entsprechung der Gutschrift mit der Weisung*

(aa) *Im Allgemeinen*

Gemäss Art. 28 Abs. 1 lit. b BEG kann eine Gutschrift storniert werden, wenn sie nicht der Weisung entspricht. Unter den Anwendungsbereich der Bestimmung fallen zunächst jene Übertragungen von Bucheffekten, bei welchen zwar eine gültige Weisung vorliegt, die Verwahrungsstelle diese aber falsch ausführt, indem sie beispielsweise die falschen Effekten oder eine zu hohe Anzahl von Effekten überträgt oder diese einem falschen Konto gutschreibt.⁹⁷⁹ Eine zu niedrige Gutschrift berechtigt demgegenüber nicht zur Stornierung. Im Umfang der Gutschrift ist der Erwerb durch die Weisung gedeckt und damit gültig. Vielmehr haben der Veräusserer (Art. 15 Abs. 1 BEG) und der Erwerber (Art. 10 Abs. 1 BEG) Anspruch auf deren Vollzug.

⁹⁷⁷ Das trifft nicht zu, wenn die Verwahrungsstelle das Konto des Veräusserers zwar richtig belastet, die Weisung aber falsch „weiterleitet“.

⁹⁷⁸ FISA & HSC Commentary-KUHN, Prel. Cmts Arts. 27-28 FISA N 25 f.

⁹⁷⁹ Botschaft BEG, 9375, FISA & HSC Commentary-KUHN, Art. 28 FISA N 10.

Keine der Gutschrift entsprechende Weisung liegt auch vor, wenn es an einer gültigen Weisung fehlt.⁹⁸⁰

- 607 Auch die Stornierung einer Gutschrift nach Art. 28 Abs. 1 lit. b BEG setzt eine Deckungspflicht der Verwahrungsstelle voraus.⁹⁸¹ Wenn die ohne entsprechende Weisung vorgenommene Gutschrift mit einer Belastung korrespondiert, wird diese Deckungspflicht erst gestützt auf die Stornierung der Belastung gemäss Art. 27 Abs. 1 lit. a oder lit. b BEG ausgelöst. Zur Stornierung der Gutschrift gelangt anschliessend nicht Art. 28 Abs. 1 lit. b BEG, sondern Art. 28 Abs. 1 lit. a BEG zur Anwendung. Art. 28 Abs. 1 lit. b BEG erfasst daher jene Fälle, in welchen eine Verwahrungsstelle eine fehlerhafte Gutschrift vornimmt, ohne gleichzeitig ein anderes Effektenkonto zu belasten.⁹⁸²

(bb) Besonderheiten bei verwahrungsstellenübergreifenden Übertragungen

- 608 Eine verwahrungsstellenübergreifende Übertragung basiert auf mehreren Weisungen, bei einer dreistufigen Verwahrungskette auf der Weisung des veräussernden Anlegers an seine Verwahrungsstelle sowie auf der Weisung der Verwahrungsstelle des Veräusserers an die Drittverwahrungsstelle bzw. an die zentrale Verwahrungsstelle. Damit stellt sich die Frage, welche Weisung für die Stornierung welcher Gutschrift massgeblich ist.
- 609 KUHN vertritt die Auffassung, dass eine Gutschrift nur dann stornierbar sei, wenn sie nicht derjenigen Weisung entspreche, welche die Verwahrungsstelle erhalten hat, welche die Gutschrift vorgenommen hat und nun stornieren möchte. Eine Gutschrift ist nach seiner Auffassung daher nicht stornierbar, wenn sie von einer Weisung abweicht, welche in einer vorangehenden Stufe der Übertragungskette erteilt wurde.⁹⁸³ HANTEN vertritt demgegenüber die Meinung, für eine Stornierung nach Art. 28 Abs. 1 lit. b BEG sei einzig auf die Weisung des verfügenden Kontoinhabers abzustellen. Sie begründet dies im Wesentlichen damit, dass die Intermediäre lediglich die Weisung des verfügenden Kontoinhabers weiterleiten würden.⁹⁸⁴

⁹⁸⁰ Ebenso Botschaft BEG, 9375, HANTEN, Bucheffektengesetz, 89 f.

⁹⁸¹ A.A. HANTEN, Bucheffektengesetz, 97, wonach das Stornierungsrecht unabhängig davon sei, ob die entsprechende Belastung storniert wird.

⁹⁸² Ausführlich zum Verhältnis von Art. 28 Abs. 1 lit. a und lit. b BEG hinten N 617 f.

⁹⁸³ FISA & HSC Commentary-KUHN, Art. 28 FISA N 11 ff.

⁹⁸⁴ HANTEN, Bucheffektengesetz, 120 f.

Bei der Übertragung von Bucheffekten geht es primär um die Übertragung der Rechte gegenüber dem Emittenten. Diese stehen dem veräussernden Anleger zu. Im Zusammenhang mit Art. 24 BEG, welcher von einer unmittelbaren Übertragung der Rechte vom Veräusserer auf den Erwerber ausgeht und eine Weisung des Veräusserers für den Eintritt der Verfügungswirkung voraussetzt, läge es nahe, nach Art. 28 Abs. 1 lit. b BEG die Stornierung der Gutschrift in jenen Fällen zu erlauben, in welchen eine Gutschrift nicht dieser Weisung entspricht. 610

Dabei wird jedoch ausser Acht gelassen, dass es sich bei der Weisung der Verwahrungsstelle des Veräusserers an die Drittverwahrungsstelle um eine eigenständige, in ihrem Bestand von der Weisung des Anlegers unabhängige Weisung handelt.⁹⁸⁵ Das Bucheffektengesetz betrachtet in dieser Hinsicht jedes Glied der Verwahrungs- und Übertragungskette gesondert. Vor allem aber würde das Abstellen auf die Weisung des Veräusserers zu einem Stornierungsrecht der Verwahrungsstelle des Erwerbers führen, ohne dass diese eine Deckungspflicht trifft. Das zeigt folgendes Beispiel: Ein Veräusserer weist seine Verwahrungsstelle an, eine Bucheffekte X an einen Erwerber bei dessen Verwahrungsstelle zu überweisen. Die Verwahrungsstelle des Veräusserers belastet das Konto des Veräusserers entsprechend, weist jedoch die gemeinsame Verwahrungsstelle an, zwei Bucheffekten X an die Verwahrungsstelle des Erwerbers zu übertragen, welche diese in der Folge dem Erwerber gutschreibt. Weil die Verwahrungsstelle des Erwerbers gestützt auf die (gültige) Weisung der Verwahrungsstelle des Veräusserers ausreichende Deckung erhalten hat, führt die fehlerbehaftete Gutschrift zu keiner Deckungspflicht. Entsprechend ist eine Stornierung der Gutschrift unzulässig. Ebenso wenig ist es zulässig, in einem ersten Schritt die Stornierung der Gutschrift für die Verwahrungsstelle des Erwerbers durch die gemeinsame Verwahrungsstelle gestützt auf Art. 28 Abs. 1 lit. b BEG zuzulassen, um in einem zweiten Schritt die Gutschrift für den Erwerber zu stornieren. Die Gutschrift für die Verwahrungsstelle des Erwerbers entspricht der Weisung und ihre Stornierbarkeit richtet sich nach Art. 28 Abs. 1 lit. a in Verbindung mit Art. 27 Abs. 1 lit. a und lit. b BEG.⁹⁸⁶ Nur wenn bereits die Belastung der Verwahrungsstelle des Veräusserers stornierbar ist, weil beispielsweise ein Erklärungsirrtum vorlag, kann gestützt auf Art. 28 Abs. 1 lit. a BEG auch die korrespondierende Gutschrift storniert werden. Ist schliesslich im gleichen Beispiel bereits die Belastung des Veräusserers stornierbar, weil dessen Ver-

⁹⁸⁵ Vgl. vorne N 299 ff.

⁹⁸⁶ Zum Verhältnis von Art. 28 Abs. 1 lit. a und lit. b BEG vgl. hinten N 617.

wahrungsstelle die Weisung nicht nur falsch weiterleitet, sondern dessen Konto auch falsch belastet, liegt es an diesem, zur Korrektur entweder von seiner Verwahrungsstelle gestützt auf Art. 27 BEG die Stornierung der Belastung oder vom Erwerber gestützt auf Art. 62 OR die Rückübertragung der Bucheffekten zu verlangen. Er hat durch die Gutschrift das Recht an den Effekten verloren.

- 612 Bei verwahrungsstellenübergreifenden Übertragungen kann allerdings auch nicht einzig die Weisung an die Verwahrungsstelle relevant sein, welche die zu stornierende Gutschrift vornimmt. Die Weisung der Verwahrungsstelle des Veräusserers richtet sich nicht an die Verwahrungsstelle des Erwerbers, welche die Gutschrift auf dessen Effektenkonto vornimmt, sondern an die gemeinsame bzw. zentrale Verwahrungsstelle. Massgeblich ist damit vielmehr die in der Übertragungskette unmittelbar vorangehende Weisung. Diese ist entscheidend, damit die Verwahrungsstelle des Erwerbers die notwendige Deckung erlangt.
- 613 HANTEN führt gegen diese Auffassung zunächst folgendes Beispiel an: K1 hat ein Effektenkonto bei I1, K2 ein Effektenkonto bei I2. I3 ist Drittintermediär von I1 und I2. K1 weist seinen Intermediär an, 1000 Bucheffekten X auf das Effektenkonto des K2 bei I2 zu übertragen. I1 leitet die Weisung an I3 weiter und belastet das Effektenkonto des K1 entsprechend. I3 belastet dem Effektenkonto des I1 aus Versehen 1000 Bucheffekten Y und erteilt I2 eine entsprechende Gutschrift. Schliesslich schreibt I2 dem Effektenkonto des K2 1000 Bucheffekten Y gut. Nach HANTEN könne in diesem Beispiel I1 gegenüber I3 den Stornierungsgrund des Art. 27 Abs. 1 lit. c BEG geltend machen. Sobald I3 die Stornierung der Belastungsbuchung ausgeführt habe, könne er gemäss Art. 28 Abs. 1 lit. a BEG die Gutschrift auf dem Effektenkonto des I2 stornieren. Stelle man auf die Weisung von I1 an I3 ab, so käme es in der Buchungskette K2-I2-I3 zu einem Unterbestand an Bucheffekten Y, den I2 auszugleichen hätte, obwohl er sich aus seiner Sicht weisungsgemäss verhalten habe.⁹⁸⁷
- 614 Dieses Ergebnis wäre tatsächlich nicht gerechtfertigt, doch kommt es nach der hier vertretenen Auffassung nicht dazu. In einem ersten Schritt kann I1 gegenüber I3 die Stornierung seiner Belastung gestützt auf Art. 27 Abs. 1 lit. a BEG – und nicht lit. c – geltend machen. Nach der Stornierung der Belastung kann I3 auch die korrespondierende Gutschrift auf dem Effektenkonto von I2 stornieren. Um den sich daraus ergebenden Unterbestand zu

⁹⁸⁷ HANTEN, Bucheffektengesetz, 120 f.

korrigieren, kann I2 die Gutschrift auf dem Konto des Erwerbers zwar nicht gestützt auf Art. 28 Abs. 1 lit. b BEG, aber gestützt auf Art. 28 Abs. 1 lit. a BEG stornieren.

Als zweites Anschauungsbeispiel wandelt HANTEN den ersten Beispielfall 615 insofern ab, als nun I1 ein Fehler unterläuft und das Effektenkonto des K1 aus Versehen mit 1000 Bucheffekten Y belastet und auch eine entsprechend falsche Weisung an I3 weiterleitet. Diese wird anschliessend korrekt ausgeführt. Hier eine Stornierung nur auf der Ebene Kunde – kontoführender Intermediär zuzulassen, sei nicht gerechtfertigt, da es aus Sicht des Kunden weder nachvollziehbar noch erheblich sei, an welcher Schnittstelle der Buchungskette der Fehler unterlaufen sei.⁹⁸⁸

Würde man hier jedoch eine Stornierung der Gutschrift auf dem Effektenkonto von K2 durch I2 zulassen, so würde dies zu einem Stornierungsrecht von I2 ohne Deckungsbedarf führen. Im genannten Beispiel kann zunächst K1 von I1 gestützt auf Art. 27 Abs. 1 lit. a BEG die Stornierung der Belastung verlangen. I2 steht gegenüber I3 kein Anspruch auf Stornierung der Belastung zu, da diese seiner Weisung entspricht. Dementsprechend wird auch die Gutschrift für I2 nicht storniert. Die Gutschrift von 1000 Bucheffekten Y auf dem Effektenkonto von K2 ist daher gedeckt. Zur Korrektur hat sich I1 direkt an K2 zu wenden, was folgerichtig ist, da der Fehler in der Übertragung I1 unterlaufen ist. 616

c) *Verhältnis von Art. 28 Abs. 1 lit. a und lit. b BEG*

Art. 28 Abs. 1 lit. b BEG erfasst nach dem Wortlaut sowohl Fälle, in welchen 617 es an einer gültigen Weisung fehlt, als auch solche, bei welchen eine Weisung falsch ausgeführt wird. Korrespondiert die auf diese Weise fehlerhafte Gutschrift mit einer Belastung, so ist diese Belastung bei fehlender bzw. ungültiger Weisung nach Art. 27 Abs. 1 lit. a und lit. b BEG und bei fehlerhafter Ausführung nach Art. 27 Abs. 1 lit. c BEG stornierbar. Die Stornierung der Belastung wiederum erlaubt die Stornierung der Gutschrift nach Art. 28 Abs. 1 lit. a BEG.⁹⁸⁹

Die Stornierung der Gutschrift nach litera a geht dabei der Stornierung nach 618 litera b vor. Im Falle einer fehlerhaften Übertragung, bei welcher Gutschrift und Belastung korrespondieren, liegt es am belasteten Anleger zu entschei-

⁹⁸⁸ HANTEN, Bucheffektengesetz, 121.

⁹⁸⁹ Vgl. auch FISA & HSC Commentary-KUHN, Art. 28 FISA N 13.

den, ob er seinen Stornierungsanspruch gegenüber der Verwahrungsstelle geltend macht oder sich direkt an den erwerbenden Anleger hält.⁹⁹⁰ Eine Stornierung der Gutschrift nach litera b, ohne dass die korrespondierende Belastung zuvor storniert worden ist, fällt ausserdem ausser Betracht, weil es in diesem Fall einem bereicherungsrechtlichen Rückforderungsanspruch fehlt und die Stornierung der Belastung zu einer Bereicherung der stornierenden Verwahrungsstelle führen würde.⁹⁹¹ Art. 28 Abs. 1 lit. b BEG hat damit nur dort einen eigenständigen Anwendungsbereich, wo die fehlerhafte Gutschrift nicht mit einer stornierbaren Belastung korrespondiert.

2) Ausschlussgründe (Art. 28 Abs. 3 BEG)

- 619 Art. 28 Abs. 3 BEG schliesst die Stornierung einer Gutschrift aus, wenn das Effektenkonto keine Bucheffekten der betreffenden Gattung mehr umfasst oder wenn Dritte daran gutgläubig Rechte erworben haben.

a) *Fehlende Bucheffekten*

- 620 Weist das Effektenkonto keine Bucheffekten der betreffenden Gattung mehr aus,⁹⁹² ist eine Stornierung bereits aus rein tatsächlichen Gründen ausgeschlossen. Ein negativer Bestand eines Effektenkontos ist nicht möglich.⁹⁹³ Dementsprechend ist auch die Gutgläubigkeit eines Dritterwerbers – anders als beim zweiten Ausschlussgrund – kein Kriterium für die Stornierung.⁹⁹⁴ Ob ein Ersatzanspruch gegenüber dem Dritterwerber besteht, richtet sich nach Art. 29 BEG.
- 621 Nach dem Wortlaut ist eine Stornierung ab dem Zeitpunkt der Kontobelastung nicht mehr zulässig. Hat die Verwahrungsstelle jedoch einen Stornierungsanspruch, so muss sie eine entsprechende Weisung nicht ausführen.⁹⁹⁵

⁹⁹⁰ Vgl. vorne N 611.

⁹⁹¹ Vgl. vorne N 611.

⁹⁹² Das ist primär der Fall, wenn die Effekten weiterveräussert wurden, FISA & HSC Commentary-KUHN, Art. 28 FISA N 22.

⁹⁹³ Zum negativen Bestand eines Effektenkontos vgl. FISA & HSC Commentary-THÉVENOZ, Art. 3 FISA N 29. Bei einem negativen Bestand würde dem Kontoinhaber eine Lieferverpflichtung auferlegt. Das wäre unzumutbar (FISA & HSC Commentary-KUHN, Art. 28 FISA N 24, Kommentar BEG-WEBER, Art. 28 BEG N 19), würde vor allem aber auch bereicherungsrechtlichen Grundsätzen widersprechen.

⁹⁹⁴ FISA & HSC Commentary-KUHN, Art. 28 FISA N 25.

⁹⁹⁵ Vgl. auch Art. 15 Abs. 1 BEG.

Konsequenterweise sollte daher auf den Zeitpunkt der Weisungsausführung abgestellt werden, d.h. bei einer verwahrungsstelleninternen Übertragung auf die Gutschrift beim Erwerber und bei einer verwahrungsstellenübergreifenden Übertragung auf den Zeitpunkt der „Weiterleitung der Weisung“ bzw. auf den Zeitpunkt der Unwiderruflichkeit dieser Weisung.

b) *Gutgläubiger Dritterwerb*

Als zweiten Ausschlussgrund sieht Art. 28 Abs. 3 BEG einen gutgläubigen 622 Erwerb von Rechten an den betreffenden Bucheffekten durch Dritte vor. Erfasst ist der Erwerb von Sicherungsrechten oder einer Nutzniessung nach Art. 25 BEG durch Kontrollvereinbarung.⁹⁹⁶ Ob ein gutgläubiger Erwerb eines Dritten vorliegt oder nicht, richtet sich nach Art. 29 Abs. 1 BEG, insbesondere nach Art. 28 Abs. 1 lit. b BEG. Die Gutgläubigkeit muss sich auf die fehlende Stornierbarkeit der Gutschrift im Effektenkonto des Veräußerers beziehen.⁹⁹⁷ Im Falle eines Rechtserwerbs durch Dritte nach Art. 24 BEG entfällt eine Stornierung aufgrund der Übertragung auf ein anderes Effektenkonto bereits gestützt auf den ersten Ausschlussgrund.

Nach KUHN ist eine Stornierung selbst bei fehlender Gutgläubigkeit des 623 Erwerbers ausgeschlossen, weil die Verwahrungsstelle notwendigerweise an einer Kontrollvereinbarung als Partei beteiligt sei. Durch die Stornierung würde sie das eingeräumte Recht auslöschen und damit die Kontrollvereinbarung verletzen.⁹⁹⁸ Das trifft zu, wenn der Verwahrungsstelle im Zeitpunkt des Vertragsabschlusses die Stornierbarkeit der Gutschrift bekannt ist. Ist dies jedoch nicht der Fall, muss der nicht gutgläubige Erwerber des Rechts aufgrund der gesetzlich eingeräumten Stornierungsmöglichkeit mit einer Stornierung rechnen und die Verwahrungsstelle verletzt mit der Stornierung ihren Vertrag nicht.

Auch HANTEN plädiert dafür, dass es nicht auf die Gutgläubigkeit des Er- 624 werbers ankommen könne. Das sachenrechtliche Vorstellungsbild des Art. 28 Abs. 3 Satz 1 Halbsatz 2 BEG funktioniere nicht. Gehe man davon aus, dass

⁹⁹⁶ Vgl. FISA & HSC Commentary-KUHN, Art. 28 FISA N 26. Dieser Ausschluss der Stornierung im Falle des Erwerbs eines beschränkten dinglichen Rechts nach Art. 25 BEG wäre sachlich nicht zwingend. Ein Weiterbestand wäre insofern denkbar, als die beschränkten dinglichen Rechte an Effekten der Verwahrungsstelle weiter bestehen könnten.

⁹⁹⁷ Vgl. zu Art. 29 Abs. 1 lit. b BEG ausführlich hinten N 668 ff. Zum Bezugspunkt des guten Glaubens vgl. HANTEN, Bucheffektengesetz, 102.

⁹⁹⁸ FISA & HSC Commentary-KUHN, Art. 28 FISA N 27.

die stornierbare Gutschrift eine materielle Rechtsposition „Bucheffekten“ ausweise, sei der Begünstigte berechtigt gewesen, ein Sicherungsrecht zu bestellen. Gehe man dagegen davon aus, dass Bucheffekten mangels wirksamer Verfügung nicht auf den Erwerber übertragen würden, existiere im Stornierungsfalle keine materielle Rechtsposition, zu deren Lasten der Dritte ein Sicherungsrecht gutgläubig erwerben könne.⁹⁹⁹

- 625 Nach der hier vertretenen Auffassung erwirbt der Kontoinhaber die Bucheffekten mit der Gutschrift. Damit kommt ihm zwar Verfügungsmacht zu und die Verfügung ist gültig. Dies schliesst aber nicht aus, dass der Dritterwerber bei fehlender Gutgläubigkeit rückerstattungspflichtig wird.¹⁰⁰⁰ Bei der Einräumung eines Sicherungsrechts oder einer Nutzniessung nach Art. 25 BEG geht mit der Stornierung der Gutschrift daher das entsprechende Recht unter.

c) Zwangsvollstreckungsrechtliche Verfügungsbeschränkungen

- 626 Keine Aussage enthält das Gesetz in Bezug auf die Auswirkungen zwangsvollstreckungsrechtlicher Massnahmen gegen den Kontoinhaber auf das Stornierungsrecht der Verwahrungsstelle. Die Stornierung wirkt nicht lediglich deklaratorisch, sondern führt zum Entzug von Vollstreckungssubstrat. Das Stornierungsrecht basiert auf einem bereicherungsrechtlichen Rückerstattungsanspruch. Dieser unterscheidet sich nicht von anderen Forderungen gegen den Kontoinhaber. Daher ist eine Stornierung nach Anordnung zwangsvollstreckungsrechtlicher Verfügungsbeschränkungen im Interesse der Gleichbehandlung der Gläubiger ausgeschlossen. Der Verwahrungsstelle steht lediglich ein Ersatzanspruch zu.

3) Zeitliche Schranken: Verjährung und Verwirkung

- 627 Gemäss Art. 28 Abs. 4 BEG verjähren der Stornierungsanspruch nach Art. 28 Abs. 1 BEG und der Ersatzanspruch nach Art. 28 Abs. 3 BEG mit Ablauf eines Jahres nach der Entdeckung des Mangels, in jedem Fall jedoch mit Ablauf von fünf Jahren seit dem Tag der Gutschrift. Die Fristen entsprechen denjenigen des Anspruchs auf Stornierung einer Belastung gemäss Art. 27 Abs. 4 BEG. Sie sind im Vergleich zu den üblichen vertragsrechtlichen und bereicherungsrechtlichen Verjährungsfristen verkürzt, was in der

⁹⁹⁹ HANTEN, Bucheffektengesetz, 102.

¹⁰⁰⁰ Dazu ausführlich hinten N 668 ff. und insb. N 673.

Botschaft damit begründet wird, dass es sich um ausgesprochene Verkehrsgeschäfte handle.¹⁰⁰¹

Nach der hier vertretenen Auffassung handelt es sich beim Stornierungsrecht um ein Gestaltungsrecht, das einen bereicherungsrechtlichen Ersatzanspruch voraussetzt.¹⁰⁰² Art. 28 Abs. 4 BEG regelt damit zunächst die Verjährung des Ersatzanspruchs. Diese Verjährung kann nach Art. 135 ff. OR unterbrochen werden. Gleichzeitig regelt die Bestimmung die Verwirkung des Stornierungsrechts als Gestaltungsrecht. Ein Jahr nach Entdeckung des Mangels bzw. spätestens mit Ablauf von fünf Jahren seit dem Tag der Gutschrift kann die Gutschrift nicht mehr einseitig storniert werden. Im Gegensatz zur Verjährungsfrist kann die Verwirkungsfrist nicht unterbrochen werden.¹⁰⁰³

Art. 28 Abs. 3 Satz 1 BEG schliesst eine Stornierung der Gutschrift aus, wenn das Effektenkonto keine Bucheffekten der betreffenden Gattung mehr umfasst oder wenn Dritte daran gutgläubig Rechte erworben haben. An die Stelle des Stornierungsanspruchs tritt nach Art. 28 Abs. 3 Satz 2 BEG ein Anspruch auf Ersatz. Mit dem Dritterwerb geht das Recht auf Stornierung endgültig unter. Es lebt auch nicht wieder auf, falls der Kontoinhaber erneut entsprechende Bucheffekten erwirbt oder die Belastung aufgehoben wird.¹⁰⁰⁴ Das ist angesichts der Tatsache, dass das Stornierungsrecht auf einem bereicherungsrechtlichen Rückerstattungsanspruch basiert und dessen Durchsetzung erleichtern soll, nicht zwingend. Aufgrund des Ausnahmecharakters der Stornierung einer Gutschrift und des damit verbundenen Eingriffs in die Rechtsstellung des Anlegers ist es jedoch gerechtfertigt, dass sich das Stornierungsrecht auf „bestimmte“ Effekten bezieht und mit der Weiterverfügung über diese Effekten untergeht, zumal Art. 28 Abs. 3 Satz 2 BEG gerade für diesen Fall einen Ersatzanspruch vorsieht.

Nach dem Wortlaut von Art. 28 Abs. 4 BEG könnte die Verwahrungsstelle nach Entdeckung des Mangels die Gutschrift noch während eines Jahres einseitig stornieren. Das ist im Hinblick auf den Verkehrsschutz und die Rechtssicherheit und vor allem auch den Schutz der Rechte des Anlegers unbefriedigend, da das Risiko besteht, dass dieser im Vertrauen auf die Gut-

¹⁰⁰¹ Botschaft BEG, 9374 und 9376. Zur Kritik an dieser Regelung vgl. vorne N 548 f.

¹⁰⁰² Vgl. vorne N 593 f.

¹⁰⁰³ Zum Gestaltungsrecht GAUCH/SCHLUEP/SCHMID/EMMENEGGER, OR AT, N 3386 ff., ZK-JÄGGI, Vorbemerkungen vor Art. 1 N 101.

¹⁰⁰⁴ G.M. FISA & HSC Commentary-KUHN, Art. 28 FISA N 28 und HANTEN, Bucheffektengesetz, 102.

schrift Dispositionen trifft. Die Verwahrungsstelle darf daher die Ausübung des Stornierungsrechts nicht ungebührlich verzögern.¹⁰⁰⁵

4) Mitteilungspflicht

- 631 Art. 28 Abs. 2 BEG verpflichtet die Verwahrungsstelle, dem Kontoinhaber die Stornierung der Gutschrift mitzuteilen. Diese Mitteilungspflicht findet ihre Grundlage im Depotvertrag. Durch die Mitteilungspflicht soll sichergestellt werden, dass der Kontoinhaber im Vertrauen auf die Beständigkeit der Gutschrift keine weiteren Dispositionen trifft, aus welchen ihm ein Schaden entsteht.¹⁰⁰⁶
- 632 Das Bucheffektengesetz sieht für die Mitteilung keine besondere Form vor. Sie richtet sich demnach primär nach dem Depotvertrag. Die Mitteilung hat jedoch unverzüglich zu erfolgen. Aufgrund des Schadenspotenzials der Stornierung der Gutschrift, der auftragsrechtlichen Treue- und Sorgfaltspflicht und des Ausnahmecharakters der Stornierung dürfte die Verwahrungsstelle verpflichtet sein, sich eines Mittels zu bedienen, bei welchem sie auch von einer möglichst sofortigen Kenntnisnahme des Kontoinhabers ausgehen kann. Die Mitteilung muss inhaltlich so ausgestaltet sein, dass der Kontoinhaber sich der Bedeutung bewusst wird. Eine blosser Mitteilung der Belastungsbuchung – ohne weitere Erklärung – genügt daher nicht.¹⁰⁰⁷
- 633 Verletzt die Verwahrungsstelle ihre Mitteilungspflicht und erwächst dem Kontoinhaber daraus ein Schaden, haftet die Verwahrungsstelle gestützt auf den Depotvertrag.¹⁰⁰⁸ An der Gültigkeit der Stornierung ändert sich dadurch nichts.¹⁰⁰⁹

5) Abweichende Vereinbarungen

- 634 Nach Art. 28 Abs. 5 BEG können Kontoinhaber, die qualifizierte Anleger sind, mit ihrer Verwahrungsstelle abweichende Vereinbarungen treffen. Aus dem Wortlaut ergibt sich im Umkehrschluss, dass die Bestimmungen zur

¹⁰⁰⁵ Art. 2 Abs. 1 ZGB. CANARIS, BVR, N 453 fordert beim Stornorecht der Banken im Zahlungsverkehr sogar eine unverzügliche Ausübung.

¹⁰⁰⁶ FISA & HSC Commentary-KUHN, Art. 28 FISA N 19, Kommentar BEG-WEBER, Art. 28 BEG N 17.

¹⁰⁰⁷ FISA & HSC Commentary-KUHN, Art. 28 FISA N 20.

¹⁰⁰⁸ Art. 97 Abs. 1 OR, FISA & HSC Commentary-KUHN, Art. 28 FISA N 21.

¹⁰⁰⁹ Kommentar BEG-WEBER, Art. 28 BEG N 17.

Stornierung einer Gutschrift für die übrigen Kontoinhaber zwingendes Recht sind.

Der Schutzzweck der Norm verlangt allerdings lediglich, dass keine Verschärfung zulasten des Kontoinhabers vereinbart wird, indem beispielsweise weitere Stornierungsgründe vorgesehen werden. Ein vertraglich vereinbarter Ausschluss der Stornierung einer Gutschrift ist demgegenüber mit dem Schutzzweck vereinbar und bei sämtlichen Anlegern zulässig.¹⁰¹⁰ Das ergibt sich auch daraus, dass es sich beim Stornierungsanspruch um ein Recht der Verwahrungsstelle handelt, auf dessen Ausübung sie im konkreten Einzelfall und allgemein verzichten kann. Eine Pflicht zur Stornierung von fehlerhaften Gutschriften besteht nicht.¹⁰¹¹

Die Bestimmungen zur Stornierung einer Gutschrift sind daher im Verhältnis zu Kontoinhabern, die keine qualifizierten Anleger sind, lediglich einseitig zwingend, während die Bestimmungen im Verhältnis zu Kontoinhabern, die qualifizierte Anleger sind, gänzlich dispositives Recht darstellen.

VI. Ersatzanspruch bei Ausschluss der Stornierung

1) Ersatzanspruch und Verhältnis zu Art. 62 ff. OR

Das Stornierungsrecht der Verwahrungsstelle gemäss Art. 28 Abs. 1 BEG basiert auf einem bereicherungsrechtlichen Anspruch. Entfällt das Stornierungsrecht, weil das Effektenkonto keine Bucheffekten der betreffenden Gattung mehr umfasst oder Dritte daran gutgläubig Rechte erworben haben, bleibt der bereicherungsrechtliche Anspruch davon unberührt. Nach Art. 28 Abs. 3 BEG hat die Verwahrungsstelle in diesem Fall Anspruch auf Ersatz. Analog zu Art. 64 OR besteht ausnahmsweise kein Anspruch auf Ersatz, wenn der Kontoinhaber bei der Entäusserung der Bucheffekten in gutem Glauben war oder mit der Rückerstattung nicht rechnen musste (Art. 28 Abs. 3 Satz 2 HS 2 BEG).

¹⁰¹⁰ Vgl. allerdings Kommentar BEG-WEBER, Art. 28 BEG N 6.

¹⁰¹¹ Vgl. Art. 28 Abs. 1 BEG, wonach die Verwahrungsstelle die Gutschrift stornieren „kann“.

- 638 Art. 28 Abs. 3 BEG enthält einen Sondertatbestand eines Bereicherungsanspruchs.¹⁰¹² Soweit Art. 28 BEG keine eigenständige Regelung enthält, gelangen die Art. 62 ff. OR zur Anwendung.¹⁰¹³ Namentlich die Bestimmung des Umfangs der Rückerstattungspflicht richtet sich nach allgemeinen bereicherungsrechtlichen Regeln. Eine eigenständige Regelung liegt demgegenüber hinsichtlich der Verjährung vor.¹⁰¹⁴

2) Umfang und Höhe des Ersatzanspruchs

a) Grundsatz

- 639 Bereicherungsansprüche richten sich grundsätzlich auf eine Rückerstattung in natura.¹⁰¹⁵ Art. 28 Abs. 3 BEG gelangt aber erst zur Anwendung, wenn eine Stornierung und damit eine Naturalrestitution ausgeschlossen ist.¹⁰¹⁶ Geschuldet ist daher ein Wertersatz.¹⁰¹⁷ Die Höhe hängt von der Gutgläubigkeit des Bereicherungsschuldners ab. Nur dem gutgläubigen Bereicherungsschuldner steht die Einrede des Art. 64 OR zur Verfügung.
- 640 Ansatzpunkt für die Bemessung des Ersatzanspruchs ist nach allgemeinen bereicherungsrechtlichen Grundsätzen die Bereicherung des Bereicherungsschuldners. Nicht massgeblich ist die Perspektive des Bereicherungsgläubigers.¹⁰¹⁸ Das Bereicherungsrecht ermöglicht es der Verwahrungsstelle daher nicht, einen ihr durch die fehlerhafte Gutschrift entstandenen Verlust, wie er sich namentlich aus ihrer Ersatzpflicht gestützt auf Art. 27 BEG ergeben kann, auf den Kontoinhaber abzuwälzen.¹⁰¹⁹ Der geschuldete Wertersatz berechnet sich aus der Vermögensdifferenz des Ist-Zustandes und dem hypothetischen Vermögensstand, welchen das Vermögen des Bereicherten ohne

¹⁰¹² Vgl. Botschaft BEG, 9375 f., FISA & HSC Commentary-KUHN, Art. 28 FISA N 29 f., Kommentar BEG-WEBER, Art. 28 BEG N 20 ff.

¹⁰¹³ Vgl. FISA & HSC Commentary-KUHN, Art. 28 FISA N 29 f. Allgemein zum Verhältnis des bereicherungsrechtlichen Grundbestandes zu Sonderregeln BUCHER, OR AT, 663 f.

¹⁰¹⁴ Art. 28 Abs. 4 BEG.

¹⁰¹⁵ BUCHER, OR AT, 652, BSK OR I-SCHULIN, Art. 64 N 2.

¹⁰¹⁶ FISA & HSC Commentary-KUHN, Art. 28 FISA N 32.

¹⁰¹⁷ SCHWENZER, OR AT, N 58.06 ff.

¹⁰¹⁸ BUCHER, OR AT, 652.

¹⁰¹⁹ Botschaft BEG, 9375, Kommentar BEG-WEBER, Art. 28 BEG N 21.

die Vermögensverschiebung aufweisen würde.¹⁰²⁰ Massgeblich ist der objektive Wert, d.h. der Verkehrswert bzw. Marktwert.¹⁰²¹

Zu einem Ersatzanspruch der Verwahrungsstelle gegen den Kontoinhaber nach Art. 28 Abs. 3 BEG kommt es, wenn die Bucheffekten an einen Dritten veräussert wurden und das Effektenkonto daher keine Bucheffekten der betreffenden Art mehr umfasst oder wenn ein Dritter daran gutgläubig Rechte erworben hat. 641

Bei einer Weiterveräusserung hat der gutgläubige Kontoinhaber – unter Vorbehalt von Art. 64 OR – grundsätzlich das Erhaltene herauszugeben. Schwieriger ist die Bestimmung der Höhe des Ersatzanspruchs, wenn die Stornierung wegen des Rechtserwerbs von Dritten an den Bucheffekten ausgeschlossen ist. Wird eine fremde Sache mit einem beschränkten dinglichen Recht belastet, so kann der Berechtigte die belastete Sache noch immer vindizieren. Der Bereicherungsschuldner ist lediglich um den Preis bereichert, welchen der Dritte für das beschränkte dingliche Recht bezahlt hat.¹⁰²² Erwirbt ein Dritter jedoch Rechte an Bucheffekten, ist die Stornierung der Gutschrift gänzlich ausgeschlossen. Die Bucheffekten verbleiben beim Kontoinhaber. Dementsprechend ist vollständiger Wertersatz geschuldet. 642

b) *Entreicherungseinrede*

Nach Art. 64 OR kann die Rückerstattung insoweit nicht gefordert werden, als der Empfänger nachweisbar zur Zeit der Rückforderung nicht mehr bereichert ist, es sei denn, dass er sich der Bereicherung entäusserte und hiebei nicht in gutem Glauben war oder mit der Rückerstattung rechnen musste. Der gutgläubige Bereicherungsschuldner kann die Rückerstattung somit verweigern, soweit er nicht mehr bereichert ist.¹⁰²³ Ziel der Bestimmung ist es, den Bereicherungsschuldner nicht schlechter zu stellen, als wenn die 643

¹⁰²⁰ Vgl. bspw. BGE 129 III 646, 652, BSK OR I-SCHULIN, Art. 62 N 5.

¹⁰²¹ SCHWENZER, OR AT, N 58.09. Zum massgeblichen Zeitpunkt hinten N 648 und LARENZ/CANARIS, Schuldrecht Band II/2, 282 ff., Kommentar BEG-WEBER, Art. 28 BEG N 22, FISA & HSC Commentary-KUHN, Art. 28 FISA N 32.

¹⁰²² GUHL/KOLLER/SCHNYDER/DRUEY, Schweizerisches Obligationenrecht, § 28 N 28. Nicht relevant ist der Wertverlust durch die Belastung (LARENZ/CANARIS, Schuldrecht Band II/2, 280 f.).

¹⁰²³ SCHWENZER, OR AT, N 58.11.

Bereicherung nicht eingetreten wäre.¹⁰²⁴ Das Bucheffektengesetz enthält in Art. 28 Abs. 3 Satz 2 HS 2 BEG eine ähnliche Bestimmung.

- 644 Nach Art. 28 Abs. 3 BEG hat die Verwahrungsstelle nur dann Anspruch auf Ersatz, wenn der Kontoinhaber bei der Entäusserung der Bucheffekten nicht in gutem Glauben war oder mit der Rückerstattung nicht rechnen musste. Art. 28 Abs. 3 BEG könnte dahin gehend missverstanden werden, dass der gutgläubige Kontoinhaber bei der Weiterveräusserung der Bucheffekten das Erlangte, d.h. den gesamten Kaufpreis, nicht herauszugeben hätte. Art. 28 Abs. 3 BEG ist jedoch Art. 64 OR nachgebildet.¹⁰²⁵ Die Rückerstattung kann daher auch nach Art. 28 Abs. 3 BEG lediglich insoweit nicht gefordert werden, als der Kontoinhaber nicht mehr bereichert ist. Die noch bestehende Bereicherung ist zurückzuerstatten.
- 645 Der Wegfall der Bereicherung kann insbesondere darauf zurückzuführen sein, dass der Bereicherungsschuldner die Bereicherung ganz oder teilweise verbraucht hat. Die Bereicherung fällt aber nur dann weg, wenn die entsprechenden Verwendungen ohne die Bereicherung tatsächlich unterblieben wären. Anderenfalls liegt eine Ersparnisbereicherung vor, die zu ersetzen ist.¹⁰²⁶ Unter Art. 64 OR fällt ausserdem ein allfälliger Rückforderungsschaden.¹⁰²⁷
- 646 Auf die Entreicherungseinrede des Art. 64 OR bzw. des Art. 28 Abs. 3 Satz 2 BEG kann sich nur berufen, wer bei der Entäusserung in gutem Glauben war. Der gute Glaube wird dabei gemäss Art. 3 ZGB vermutet. Er bezieht sich auf das Vorhandensein eines Rechtsgrundes für den Empfang der Leistung.¹⁰²⁸ Die Entreicherungseinrede ist ebenfalls abgeschnitten, wenn der Bereicherte mit der Rückerstattung rechnen musste. Erfasst sind damit Fälle, in denen zwar ein Rechtsgrund für die Bereicherung besteht, der Bereicherungsschuldner jedoch trotzdem damit rechnen musste, dass es zu einer Rückerstattung kommt.¹⁰²⁹

¹⁰²⁴ GAUCH/SCHLUEP/SCHMID/EMMENEGGER, OR AT, N 1519, FISA & HSC Commentary-KUHN, Art. 28 FISA N 34.

¹⁰²⁵ Botschaft BEG, 9375 f.

¹⁰²⁶ SCHWENZER, OR AT, N 58.12, BSK OR I-SCHULIN, Art. 64 N 5. Daher liegt selbst bei einem Verschenken der Bucheffekten nur dann eine Entreicherung vor, wenn es ohne die Bereicherung nicht zur Schenkung gekommen wäre (vgl. im Allgemeinen BUCHER, OR AT, 691 f., a.A. VON TUHR/ESCHER/SCHULIN/PETER/SIEGWART, OR AT, 504).

¹⁰²⁷ BSK OR I-SCHULIN, Art. 64 N 7, BUCHER, OR AT, 694.

¹⁰²⁸ BUCHER, OR AT, 695.

¹⁰²⁹ KOLLER, OR AT, § 30 N 65.

Soweit es an einem Anspruch auf Bucheffekten aus einem Kausalgeschäft fehlt, dürfte es in aller Regel an einem berechtigten guten Glauben fehlen. Das gilt vor allem für Gutschriften auf ein falsches Konto oder für mehrfache Gutschriften. Besteht umgekehrt ein Rechtsgrund für den Erhalt der Bucheffekten, muss der Kontoinhaber grundsätzlich nicht damit rechnen, dass eine fehlerhafte Übertragung vorliegt und es zu einer Rückerstattung kommt. Diese Situation kann insbesondere eintreten, wenn es an einer gültigen Weisung fehlte, die Belastung storniert wird und anschliessend auch die Gutschrift storniert werden soll. 647

c) *Massgeblicher Zeitpunkt und Wertschwankungen*

Grundsätzlich richtet sich der Wertersatz danach, was der Bereicherungsschuldner für die Veräusserung der Bucheffekten erhalten hat. Abzustellen ist auf den objektiven Wert, d.h. den Verkehrswert bzw. Marktwert der Leistung.¹⁰³⁰ Dabei stellt sich jedoch die Frage, welcher Zeitpunkt für die Festsetzung des Wertes massgeblich ist. In Frage kommen insbesondere der Zeitpunkt, in welchem der Bereicherungsanspruch entstanden ist, der Zeitpunkt der Verfügung über das Bereicherungsobjekt oder der Zeitpunkt der Rückforderung. Im Kern geht es dabei darum, wer das Risiko von Wertschwankungen tragen soll. 648

Grundsätzlich ist die Bereicherung in dem Umfang auszugleichen, in dem sie beim Bereicherten eingetreten ist.¹⁰³¹ Dementsprechend hätte der Kontoinhaber den Wert der Bucheffekten im Zeitpunkt der Gutschrift zu ersetzen. Der Rückerstattungsanspruch geht jedoch auf die Rückerstattung der Sache in natura. Kommt es zu einer Rückerstattung in natura, trägt der Bereicherungsgläubiger Risiko und Nutzen von Wertschwankungen. Daran sollte sich im Grundsatz auch nichts ändern, wenn an die Stelle des Rückerstattungsanspruchs in natura ein Wertersatz tritt. 649

Dem gutgläubigen Bereicherungsschuldner steht jedoch die Einrede der weggefallenen Bereicherung offen. Seine Bereicherung bemisst sich damit nach dem Zeitpunkt, in welchem die Verwahrungsstelle die Rückforderung 650

¹⁰³⁰ SCHWENZER, OR AT, N 58.09. Umstritten ist, inwieweit gestützt auf Art. 62 ff. OR auch über dem objektiven Wert liegender Gewinn abgeschöpft werden kann. Vgl. dazu BSK OR I-SCHULIN, Art. 64 N 4a m.w.H.

¹⁰³¹ BSK OR I-SCHULIN, Art. 64 N 1.

erstmalig geltend macht.¹⁰³² Von diesem Zeitpunkt an entfällt auch die Gutgläubigkeit. Veräussert der gutgläubige Bereicherungsschuldner die Bucheffekten vor diesem Zeitpunkt, so tritt an die Stelle des Restitutionsanspruchs ein Wertersatzanspruch. Er hat grundsätzlich das Erhaltene herauszugeben. Damit wirkt sich eine allfällige spätere Wertsteigerung der Bucheffekten nicht nachteilig auf den Bereicherungsschuldner aus, er profitiert aber auch nicht von einem Wertverlust. Nutzen und Risiko von Wertschwankungen treffen bis zum Zeitpunkt der Veräusserung den Bereicherungsgläubiger.¹⁰³³

- 651 Auch im Falle eines bösgläubigen Bereicherungsschuldners treffen Wertschwankungen bis zur Veräusserung den Bereicherungsgläubiger. Bis zu diesem Zeitpunkt wäre auch eine Realrestitution möglich gewesen, bei welcher dieser die Wertschwankungen ohnehin getragen hätte. Der bösgläubige Bereicherungsschuldner kann sich jedoch nicht auf Art. 64 OR berufen, womit in jedem Fall der erhaltene Betrag zurückzuerstatten ist. Steigt der Wert der Bucheffekten nach dem Verkauf an, so kann der Differenzbetrag nicht gestützt auf das Bereicherungsrecht eingefordert werden, da dieses einzig an die Bereicherung und nicht an den Schaden anknüpft.

3) Weitere Ansprüche der Verwahrungsstelle

- 652 Art. 27 Abs. 3 BEG schliesst weitere vertragliche oder ausservertragliche Ansprüche, namentlich Schadenersatzansprüche, nicht aus. Bei Gutgläubigkeit des Kontoinhabers fehlt es aber bereits am Verschulden, so dass ein Schadenersatzanspruch aus diesem Grund entfällt. Bei Bösgläubigkeit dürfte ein ausservertraglicher Schadenersatz in aller Regel daran scheitern, dass es an der Verletzung einer Schutznorm fehlt. Der Kontoinhaber wird bei einer Gutschrift Rechtsinhaber, so dass er – unabhängig von der Frage, ob Bucheffekten absolut geschützt sind – bei der Weiterverfügung kein fremdes Recht verletzt. Bei der Rückerstattungspflicht handelt es sich um eine bereicherungsrechtliche und nicht eine vertragliche Pflicht, so dass bei einer Vereitelung des Stornierungsrechts durch eine Weiterverfügung keine Vertragsverletzung vorliegt.

¹⁰³² BUCHER, OR AT, 691, GAUCH/SCHLUEP/SCHMID/EMMENEGGER, OR AT, N 1518. Für das Bucheffektengesetz FISA & HSC Commentary-KUHN, Art. 28 FISA N 32, Kommentar BEG-WEBER, Art. 28 BEG N 22.

¹⁰³³ Vgl. LARENZ/CANARIS, Schuldrecht Band II/2, 282 f.

VII. Verhältnis des Stornierungsanspruchs der Verwahrungsstelle zum Rückerstattungsanspruch des belasteten Kontoinhabers

Eine fehlerbehaftete Übertragung von Bucheffekten kann entweder durch die Stornierung der Belastung nach Art. 27 Abs. 1 BEG und der dadurch ermöglichten Stornierung der Gutschrift nach Art. 28 Abs. 1 lit. a BEG korrigiert werden oder durch einen direkten Ausgleich zwischen Veräußerer und Erwerber. Dabei steht es im Ermessen des belasteten Kontoinhabers, eine Korrektur über die Stornierung der Belastung (und der Gutschrift) oder einen direkten Bereicherungsausgleich zu verlangen. Die Gutschrift kann erst storniert werden, wenn die Verwahrungsstelle eine Deckungspflicht bzw. einen Rückforderungsanspruch hat.¹⁰³⁴ 653

¹⁰³⁴ Dazu ausführlich vorne N 582 ff.

§ 18 Gutgläubiger Erwerb von Bucheffekten

I. Vorbemerkungen

- 654 Fehler bei einer Verfügung, jedenfalls wenn es sich um Gültigkeitsvoraussetzungen handelt, führen grundsätzlich zur Unwirksamkeit der Verfügung. Die Unwirksamkeit und die potentielle Rückabwicklung stellen einerseits für den Verfügungsempfänger ein erhebliches Risiko dar. Andererseits kann sich die Unwirksamkeit der Verfügung auch auf die Wirksamkeit allfälliger weiterer Verfügungen auswirken und so den Rechtsverkehr und die Rechtssicherheit gefährden.¹⁰³⁵
- 655 Im Falle eines gutgläubigen Erwerbs wird der gute Glaube des Erwerbers in Bezug auf die Fehlerfreiheit der Verfügung geschützt, indem die üblichen rechtlichen Konsequenzen des Fehlers aufgehoben werden.¹⁰³⁶ Das schweizerische Recht kennt einen gutgläubigen Erwerb primär bei Sachen und Wertpapieren. Dabei wird nur der gute Glaube hinsichtlich der Verfügungsmacht des Veräusserers geschützt.¹⁰³⁷ Bei unverbrieften Rechten ist ein gutgläubiger Erwerb nur in sehr eingeschränktem Umfang möglich.¹⁰³⁸
- 656 Das Fehlen eines gutgläubigen Erwerbs bei Wertrechten und Probleme bei der Anwendung der wertpapierrechtlichen Bestimmungen zum gutgläubigen Erwerb bei mediatisiert verwahrten Wertpapieren waren wichtige Gründe für eine Neuregelung der mediatisierten Effektenverwahrung durch das Bucheffektengesetz.¹⁰³⁹ Das Bucheffektengesetz sieht daher in Art. 29 BEG die Möglichkeit eines gutgläubigen Erwerbs von Bucheffekten vor.
- 657 Trotz der Ähnlichkeit des Wortlauts von Art. 29 BEG mit den Parallelbestimmungen im Sachen- und Wertpapierrecht bestehen wichtige Unterschiede. Art. 29 BEG regelt das Verhältnis zwischen dem Verfügenden und dem Erwerber, nicht jedoch das depotvertragliche Verhältnis zwischen dem Kontoinhaber und seiner Verwahrungsstelle.

¹⁰³⁵ Vgl. insb. MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE, Wertpapierrecht, § 4 N 2.

¹⁰³⁶ BSK ZGB I-HONSELL, Art. 3 N 42.

¹⁰³⁷ Art. 714 Abs. 2, Art. 973 Abs. 1 und Art. 935 ZGB.

¹⁰³⁸ Art. 18 Abs. 2 und Art. 164 Abs. 2 OR.

¹⁰³⁹ Botschaft BEG, 9376, Bericht EFD, 22, HESS/FRIEDRICH, Bucheffektengesetz, 102 und ausführlich zur Rechtslage vor Inkrafttreten des Bucheffektengesetzes BLUM, Rechtsmängel, 694 ff.

II. Voraussetzungen

Art. 29 BEG sieht die Möglichkeit eines gutgläubigen Erwerbs in zwei Fällen vor: bei fehlender Verfügungsmacht des Veräusserers (lit. a) sowie bei Stornierung der Gutschrift von Bucheffekten im Effektenkonto des Veräusserers (lit. b). Der gutgläubige Erwerb setzt neben dem guten Glauben voraus, dass der Erwerb nach Art. 24, Art. 25 oder Art. 26 BEG erfolgt und entgeltlich ist. 658

1) Besonderer Verfügungsmodus des Bucheffektengesetzes

Nach Art. 29 Abs. 1 BEG ist der gutgläubige Erwerb von Bucheffekten nur bei Verfügungen nach Art. 24, 25 oder 26 BEG möglich. Ein gutgläubiger Erwerb im Falle einer Zession¹⁰⁴⁰ ist ausgeschlossen. Das Bucheffektengesetz beschränkt somit die Möglichkeit des gutgläubigen Erwerbs von Bucheffekten auf die besonderen Verfügungsmodi des Bucheffektengesetzes bzw. – unter Vorbehalt der Zession – auf rechtsgeschäftliche, derivative Erwerbsvorgänge in der Form der Singularsukzession.¹⁰⁴¹ 659

Gegenstand des gutgläubigen Erwerbs können sämtliche Rechte sein, die nach Art. 24, 25 und 26 BEG übertragen bzw. eingeräumt werden können, d.h. sowohl das Vollrecht als auch die an Bucheffekten zulässigen Teilrechte (Pfandrecht und Nutzniessung). Ausgeschlossen sind relative, rein obligatorische Rechte.¹⁰⁴² 660

2) Heilbare Mängel

Nach Art. 29 Abs. 1 lit. a und lit. b BEG ist ein gutgläubiger Erwerb von Bucheffekten nur im Falle von zwei spezifischen Mängeln der Verfügung 661

¹⁰⁴⁰ Art. 30 Abs. 3 BEG.

¹⁰⁴¹ FISA & HSC Commentary-FOEX, Art. 29 FISA N 10, Kommentar BEG-DAENIKER/LEISINGER, Art. 29 BEG N 13 ff., HANTEN, Bucheffektengesetz, 151. Zur Frage des gutgläubigen Erwerbs eines Rückbehaltungs- und Verwertungsrechts gemäss Art. 21 BEG FISA & HSC Commentary-FOEX, Art. 29 FISA N 8.

¹⁰⁴² FISA & HSC Commentary-FOEX, Art. 29 FISA N 7, Kommentar BEG-DAENIKER/LEISINGER, Art. 29 BEG N 13 ff.

möglich: erstens, wenn der Veräusserer bzw. der Verfügende¹⁰⁴³ zur Verfügung über die Bucheffekten nicht befugt war, und zweitens, wenn die Gutschrift von Bucheffekten im Effektenkonto des Verfügenden storniert worden ist.

- 662 Andere Mängel der Verfügung können durch den gutgläubigen Erwerb nach Art. 29 BEG nicht geheilt werden. Bei einer Übertragung nach Art. 24 BEG muss daher insbesondere auch eine gültige Weisung vorliegen, der Verfügende handlungsfähig sein und der Erwerb auf einem gültigen Grundgeschäft beruhen.¹⁰⁴⁴ Im Gegensatz dazu liess der Vorentwurf einen gutgläubigen Erwerb auch bei einer mangelhaften Weisung zu.¹⁰⁴⁵

a) *Fehlende Verfügungsmacht des Verfügenden*

- 663 Art. 29 Abs. 1 lit. a BEG schützt den gutgläubigen Erwerber im Falle fehlender Verfügungsmacht des Veräusserers. Die Bestimmung entspricht in dieser Hinsicht Art. 714 Abs. 2 und Art. 973 Abs. 1 ZGB. Massgeblich ist die Verfügungsmacht des Weisungserteilenden. Die Verfügungsmacht über Bucheffekten steht grundsätzlich¹⁰⁴⁶ dem Kontoinhaber als Rechtsinhaber zu.
- 664 Die Vertretungsmacht fehlt insbesondere bei der Erteilung einer Weisung durch einen vollmachtlosen Stellvertreter, bei einer Manipulation durch einen Bankangestellten oder bei einer Manipulation des Computersystems.¹⁰⁴⁷ Kein Gutglaubensschutz ist möglich, wenn es gänzlich an einer Weisung fehlt. Bei diesen Mängeln liegt gleichzeitig ein Stornierungsgrund nach Art. 27 Abs. 1 lit. a und b BEG vor.
- 665 Nicht jeder Mangel der Verfügungsmacht kann nach Art. 29 Abs. 1 lit. a BEG geheilt werden. Bei gesetzlichen oder auf Anordnungen von Behörden

¹⁰⁴³ Zutreffende Kritik am Begriff des „Veräusserers“ in Art. 29 Abs. 1 BEG, weil ein gutgläubiger Erwerb auch bei der Einräumung eines Teilrechts möglich ist, bei FISA & HSC Commentary-FOEX, Art. 29 FISA N 13.

¹⁰⁴⁴ Ob ein gültiges Grundgeschäft vorauszusetzen ist, ist umstritten, vgl. vorne N 274 ff.

¹⁰⁴⁵ Vgl. Art. 26 Abs. 1 VE-BEG („Wer gemäss Artikel 21 oder 22 Bucheffekten in gutem Glauben entgeltlich erwirbt, ist in seinem Erwerb geschützt, auch wenn der Erwerb aufgrund einer mangelhaften Weisung erfolgt oder der Veräusserer zur Verfügung über die Bucheffekten nicht befugt war.“).

¹⁰⁴⁶ Zu den Ausnahmen vgl. vorne N 268.

¹⁰⁴⁷ Vgl. Botschaft BEG, 9376, FISA & HSC Commentary-FOEX, Art. 29 FISA N 13.

basierenden Beschränkungen richtet sich die Möglichkeit nach den entsprechenden Spezialbestimmungen.¹⁰⁴⁸

Nicht unter Art. 29 Abs. 1 lit. a BEG – aber allenfalls unter Art. 29 Abs. 1 lit. b BEG – fallen nach der hier vertretenen Auffassung Verfügungen eines Kontoinhabers über Bucheffekten, die aufgrund einer fehlerhaften Verfügung oder einer fehlerhaften Buchung seinem Effektenkonto gutgeschrieben wurden.¹⁰⁴⁹ Mit der Gutschrift tritt ein originärer Erwerb ein, so dass der Kontoinhaber, auch wenn die Gutschrift allenfalls stornierbar ist oder ihn eine Rückerstattungspflicht trifft, als Rechtsinhaber Verfügungsberechtigt ist.¹⁰⁵⁰ 666

Vereinbarungen des Kontoinhabers und der Verwahrungsstelle über die Art und Weise, wie sich der Kontoinhaber gegenüber der Verwahrungsstelle zu legitimieren hat, wirken sich nicht auf das Vorliegen bzw. Fehlen der Verfügungsmacht aus. Solche Vereinbarungen betreffen lediglich das direkte Verhältnis zwischen Kontoinhaber und Verwahrungsstelle und führen zum Ausschluss der Stornierung der Belastung.¹⁰⁵¹ Ob der Erwerber geschützt wird oder zur Rückerstattung verpflichtet ist, richtet sich demgegenüber einzig nach Art. 29 Abs. 1 BEG. 667

b) Stornierbare Gutschrift im Effektenkonto des Veräusserers

Nach Art. 29 Abs. 1 lit. b BEG wird der Gutgläubige auch geschützt, wenn – so der Wortlaut – die Gutschrift von Bucheffekten im Effektenkonto des Veräusserers storniert worden ist. Die Bestimmung findet keine Entsprechung im Immobilien- oder Mobiliarsachenrecht. 668

Nach dem Wortlaut soll die Bestimmung zur Anwendung gelangen, wenn jemandem Bucheffekten gutgeschrieben werden, diese Gutschrift stornierbar wäre, der Kontoinhaber aber über die Bucheffekten verfügt, bevor es zur 669

¹⁰⁴⁸ Vgl. insb. Art. 204 Abs. 1 SchKG.

¹⁰⁴⁹ A.A. FISA & HSC Commentary-FOEX, Art. 29 FISA N 16.

¹⁰⁵⁰ Aufgrund des originären Erwerbs mit der Gutschrift ist die Einräumung eines Pfandrechts nach Art. 24 BEG – nach allerdings umstrittener Auffassung – nicht möglich (g.M. DALLA TORRE/LEISINGER/MOSIMANN/REY/SCHOTT/WEBER, Sicherheiten, 17 ff., Kommentar BEG-SCHOTT, Art. 24 BEG N 40, a.A. HESS/STÖCKLI, Sicherheiten an Bucheffekten, 155 f., ABEGGLEN/BRÖNNIMANN, Pfandrecht an Bucheffekten, 112 ff.). Der Sicherungsnehmer wird Rechtsinhaber und ist dementsprechend Verfügungsberechtigt. Liesse man demgegenüber ein Pfandrecht nach Art. 24 BEG zu, so käme bei einer Verfügung durch den Kontoinhaber Art. 29 Abs. 1 lit. a BEG zur Anwendung (in diesem Sinne STEINER, Besicherung, 37).

¹⁰⁵¹ Vgl. dazu vorne N 319.

Stornierung kommt und die stornierbare Gutschrift erst nach der Verfügung auch tatsächlich storniert wird. Eine wortgetreue Auslegung würde der Bestimmung praktisch keinen Anwendungsbereich belassen.

- 670 Auf der einen Seite ist es ausgeschlossen, dass zunächst die Gutschrift storniert wird und erst anschliessend eine Weisung zur Verfügung erteilt wird, weil die Weisung zur Übertragung aufgrund der Unmöglichkeit der Ausführung nach Art. 20 Abs. 1 OR ungültig wäre.¹⁰⁵² Auf der anderen Seite wird nach erfolgter Verfügung eine Stornierung einer an sich stornierbaren Gutschrift durch Art. 28 Abs. 3 BEG ausgeschlossen. Die Anwendung von Art. 29 Abs. 1 lit. b BEG wäre damit auf jene Ausnahmefälle beschränkt, in welchen eine Gutschrift nach Erteilen der Weisung, aber vor dem Rechtserwerb durch den Dritten durch die Gutschrift auf dessen Konto, storniert würde.¹⁰⁵³
- 671 Der Gesetzgeber dürfte daher eher die Situation vor Augen gehabt haben, bei welcher ein Kontoinhaber über Bucheffekten verfügt, deren Gutschrift fehlerbehaftet ist und stornierbar wäre. Für die Anwendung der Bestimmung ist daher nicht die tatsächliche Stornierung der Gutschrift vorauszusetzen, sondern deren Stornierbarkeit.¹⁰⁵⁴ Diese richtet sich nach Art. 28 BEG. Einer stornierbaren Gutschrift ist auch eine Gutschrift gleichzusetzen, bei welcher die Verwahrungsstelle nach einer Verfügung über das Recht die Belastung des Effektenkontos versehentlich unterlassen hat.
- 672 Teilweise wird Art. 29 Abs. 1 lit. b BEG auch bei dieser Auslegung für obsolet erachtet. Der vom Stornierungsanspruch der Verwahrungsstelle betroffene Kontoinhaber habe keine Berechtigung am durch die Bucheffekten repräsentierten Recht und könne daher auch einem Dritten derivativ kein Recht verschaffen. Im Falle einer Weiterbuchung sei vielmehr wiederum Art. 29 Abs. 1 lit. a BEG heranzuziehen.¹⁰⁵⁵ Diese Auffassung ist folgerichtig, wenn man davon ausgeht, dass eine stornierbare Gutschrift ungültig ist und kein Recht gegenüber dem Emittenten vermittelt. Dem Kontoinhaber würde bei einer weiteren Verfügung die Verfügungsmacht fehlen und es würde daher Art. 29 Abs. 1 lit. a BEG zur Anwendung gelangen. Weil in diesem Fall tatsächlich kein Anwendungsbereich für die Bestimmung verbliebe, spricht die

¹⁰⁵² FISA & HSC Commentary-FOEX, Art. 29 FISA N 21, Kommentar BEG-DAENIKER/LEISINGER, Art. 29 BEG N 34.

¹⁰⁵³ Vgl. auch HANTEN, Bucheffektengesetz, 157.

¹⁰⁵⁴ G.M. FISA & HSC Commentary-FOEX, Art. 29 FISA N 22.

¹⁰⁵⁵ STEINER, Besicherung, 132. Vgl. auch FISA & HSC Commentary-FOEX, Art. 29 FISA N 23.

Tatsache, dass Art. 29 Abs. 1 lit. b BEG Eingang in das Gesetz gefunden hat, gerade dafür, dass eine stornierbare Gutschrift – wie eine fehlerfreie Gutschrift – die Berechtigung an einer Bucheffekte verschafft.¹⁰⁵⁶

Der Rechtserwerb des Anlegers durch die stornierbare Gutschrift hat zur Folge, dass der Kontoinhaber, auch wenn die Gutschrift stornierbar ist, Verfügungsmacht über die Bucheffekten erwirbt. Nach allgemeinen Grundsätzen wäre daher selbst ein bösgläubiger Dritterwerber nicht zur Rückerstattung verpflichtet, weil der Erwerb vom Berechtigten nicht vom guten oder bösen Glauben des Erwerbers abhängt. Diese Unbeachtlichkeit eines allfälligen bösen Glaubens wird – vor allem im Zusammenhang mit der Geltung des Abstraktionsprinzips bei der Zession – als unbillig kritisiert.¹⁰⁵⁷ Der Sinn und Zweck von Art. 29 Abs. 1 lit. a BEG besteht daher in der Behebung dieses Mangels. Dementsprechend erwirbt zwar ein nicht gutgläubiger Dritterwerber, der um die Stornierbarkeit der Gutschrift weiss, die Bucheffekten (Art. 29 Abs. 2 BEG), er bleibt jedoch zu deren Rückerstattung verpflichtet. 673

3) Entgeltlichkeit

Der gutgläubige Erwerb nach Art. 29 Abs. 1 BEG setzt voraus, dass die Bucheffekten oder Rechte an Bucheffekten „entgeltlich“ erworben werden. Damit unterscheidet sich Art. 29 BEG von den entsprechenden Bestimmungen im Sachenrecht, die auf dieses Erfordernis verzichten. Der Unterschied zum Sachenrecht wird allerdings dadurch relativiert,¹⁰⁵⁸ dass im Falle einer Schenkung diese zumindest nach einem Teil der Lehre für ungültig erachtet wird, wenn sie nicht aus dem eigenen Vermögen erfolgt. Der Mangel der fehlenden Verfügungsmacht könnte zwar grundsätzlich geheilt werden, doch scheitert der gutgläubige Erwerb in diesen Fällen an der Gültigkeit des Grundgeschäftes.¹⁰⁵⁹ Damit besteht im Ergebnis, nicht jedoch in der Begründung, zumindest bei einer Schenkung kein Unterschied. Auch der Gesetzge- 674

¹⁰⁵⁶ Dazu ausführlich vorne N 487 ff.

¹⁰⁵⁷ Zu dieser Problematik im Zusammenhang mit der Kausalität oder der Abstraktheit der Zession HONSELL, Tradition und Zession, 363 f., der dieses unerwünschte Ergebnis bei kollusivem Zusammenwirken des Zweitverkäufers und Dritterwerbers über das Rechtsmissbrauchsverbot beseitigen will.

¹⁰⁵⁸ FOËX, Disposition, 85 f.

¹⁰⁵⁹ Vgl. BSK OR I-VOGT, Art. 239 N 42 m.w.H.

ber – so scheint es – hat sich bei der Aufnahme des Erfordernisses der Entgeltlichkeit an den bei der Schenkung geltenden Grundsätzen orientiert.¹⁰⁶⁰

- 675 Die Botschaft begründet den Ausschluss unentgeltlicher Erwerbsvorgänge vom Gutgläubensschutz damit, dass die Interessen des Rechtsverkehrs hier nicht berührt seien.¹⁰⁶¹ Das Verkehrsschutzbedürfnis als allgemeines Interesse ist bei entgeltlichem und unentgeltlichem Erwerb jedoch identisch, weshalb das zusätzliche Erfordernis der Entgeltlichkeit in der Lehre auch bereits kritisiert wurde.¹⁰⁶² Die praktische Relevanz dürfte aber gering sein. Einerseits liegt im gewerbsmässigen Rechtsverkehr ohnehin in aller Regel Entgeltlichkeit vor. Andererseits wird ein allfälliger Dritterwerber nach Art. 29 Abs. 1 BEG geschützt, womit dem Schutz des Rechtsverkehrs Genüge getan ist.
- 676 Weder Gesetz noch Botschaft definieren den Begriff der Entgeltlichkeit. Art. 29 BEG dient der Gewährleistung der Rechtsicherheit und des sicheren, effizienten Rechtsverkehrs. Diese Zielsetzung sollte Ausgangspunkt für die Auslegung des Begriffs der Entgeltlichkeit sein. Die Rechtssicherheit und der Rechtsverkehr sind bei fehlendem Schutz des gutgläubigen Erwerbs immer dann gefährdet, wenn eine Gegenleistung erfolgt ist. Wird der Erwerb nicht geschützt, muss auch diese Leistung rückabgewickelt werden.
- 677 Im Geschäftsverkehr sind jedoch Leistungen nicht immer rechtlich und unmittelbar miteinander verknüpft. Oft bestehen zwischen verschiedenen Leistungen auch lediglich tatsächliche Beziehungen. Die Parteien beziehen diese in ihr Verhalten mit ein. Der Wegfall einer Leistung könnte das gesamte Gefüge in ein Ungleichgewicht bringen. Von einer entgeltlichen Übertragung ist daher immer dann auszugehen, wenn in irgendeiner Form eine wertmässige Gegenleistung erfolgt.¹⁰⁶³ Die Gegenleistung muss dabei nicht unmittelbar

¹⁰⁶⁰ Vgl. Botschaft BEG, 9377.

¹⁰⁶¹ Botschaft BEG, 9377.

¹⁰⁶² FISA & HSC Commentary-FOEX, Art. 29 FISA N 24, STEINER, Besicherung, 129 f. Die Voraussetzung der Entgeltlichkeit lässt sich immerhin damit begründen, dass bei einer unentgeltlichen Verfügung das Vertrauen des Erwerbers in die Beständigkeit der Verfügung im Rahmen der vom Gesetzgeber beim gutgläubigen Erwerb vorzunehmenden Interessenabwägung zwischen Rechtsinhaber, Erwerber und Allgemeinheit insgesamt weniger schützenswert ist. Zur Struktur von Verkehrsschutzbestimmungen und der vom Gesetzgeber vorzunehmenden Interessenabwägung vgl. vorne N 54 ff.

¹⁰⁶³ FISA & HSC Commentary-FOEX, Art. 29 FISA N 26 ff. Vgl. auch Botschaft BEG, 9377, welche festhält, dass Entgeltlichkeit nicht mit Gegenleistung gleichzusetzen sei, weshalb insbesondere auch Übertragungsvorgänge oder die Bestellung von Sicher-

sein.¹⁰⁶⁴ Es muss sich auch nicht um eine rechtlich durchsetzbare Forderung handeln. Auch freiwillige Leistungen genügen.¹⁰⁶⁵

Entgeltlichkeit dürfte darüber hinaus aber auch immer dann vorliegen, wenn der Rückforderungsbelastete aus der Rückforderung irgendwelche Nachteile erleidet, die über die mit der Rückforderung selbst verbundenen Nachteile hinausgehen. Der Begriff der Entgeltlichkeit ist daher weit auszulegen.¹⁰⁶⁶ Er dürfte im Ergebnis immer dann vorliegen, wenn die Übertragung im Zusammenhang mit dem Geschäftsverkehr der Beteiligten erfolgt. 678

4) Guter Glaube

a) *Begriff und Gutgläubensvermutung*

Der Erwerb von Bucheffekten nach Art. 29 Abs. 1 BEG setzt den guten Glauben des Erwerbers voraus. Das Gesetz definiert den guten Glauben nicht.¹⁰⁶⁷ Im Zusammenhang mit Rechtsgeschäften wird er in der Regel umschrieben als ein auf einem entschuldbaren Irrtum beruhender Glaube an das Vorliegen einer fehlenden Tatsache¹⁰⁶⁸ bzw. im Fehlen des Unrechtsbewusstseins trotz eines Rechtsmangels.¹⁰⁶⁹ 679

Nach Art. 3 Abs. 1 ZGB ist, wo das Gesetz eine Rechtswirkung an den guten Glauben einer Person knüpft, dessen Dasein zu vermuten. Diese Vermutung kann widerlegt werden, indem nachgewiesen wird, dass ein Erwerber Kenntnis vom Rechtsmangel hatte und daher bösgläubig war. Der Schutz des guten Glaubens ist nach Art. 3 Abs. 2 ZGB darüber hinaus auch ausgeschlos- 680

heiten ohne unmittelbare Gegenleistung, z.B. in Konzernverhältnissen oder im Rahmen von Börsentransaktionen, entgeltliche Verkehrsgeschäfte seien.

¹⁰⁶⁴ FISA & HSC Commentary-FOÈX, Art. 29 FISA N 26, Botschaft BEG, 9377, VON DER CRONE/BILEK, Aktienrechtliche Querbezüge, 206 und LANZ, Aktientransfer, 222. Nach Kommentar BEG-DAENIKER/LEISINGER, Art. 29 BEG N 45, kann jeder Erwerb, der nicht als reine Schenkung zu qualifizieren ist, vom Gutgläubensschutz profitieren.

¹⁰⁶⁵ Vgl. zu freiwilligen Gegenleistungen im Zusammenhang mit dem Begriff der entgeltlichen Geschäfte LARENZ/WOLF, Allgemeiner Teil, § 23 N 90.

¹⁰⁶⁶ Vgl. auch FISA & HSC Commentary-FOÈX, Art. 29 FISA N 25: „[...] it suffices that some sort of valuable consideration be given by the acquirerer in return for the intermediated securities”.

¹⁰⁶⁷ Art. 3 ZGB; BGE 99 II 131, 146 und BK-JÄGGI, Art. 3 N 11 und N 22.

¹⁰⁶⁸ BGE 99 II 131, 146.

¹⁰⁶⁹ BK-JÄGGI, Art. 3 N 31 und N 35 ff.

sen, wenn die betreffende Person bei der nach den Umständen gebotenen Aufmerksamkeit nicht gutgläubig sein konnte. Die Bestimmung enthält damit die Fiktion, dass nicht als gutgläubig gilt, wer der gebotenen Aufmerksamkeit nicht nachgekommen ist, selbst wenn tatsächlich keine Kenntnis des Rechtsmangels vorliegt.¹⁰⁷⁰ Art. 3 ZGB gelangt immer dann zur Anwendung, wenn einzelne Bestimmungen eine Rechtswirkung an den guten Glauben knüpfen und keine abweichenden Regelungen enthalten.¹⁰⁷¹

b) Bezugspunkt und relevanter Zeitpunkt

681 Gutgläubigkeit setzt implizit einen Rechtsmangel voraus.¹⁰⁷² Dieser Rechtsmangel ist Bezugspunkt des guten Glaubens. Beim gutgläubigen Erwerb von Bucheffekten muss sich der gute Glaube des Erwerbers daher entweder auf die Verfügungsbefugnis des Veräusserers (Art. 29 Abs. 1 lit. a BEG) oder die fehlende Stornierbarkeit der Gutschrift (Art. 29 Abs. 1 lit. b BEG) beziehen.¹⁰⁷³

682 Relevanter Zeitpunkt für das Bestehen des guten Glaubens ist der Zeitpunkt des Erwerbs,¹⁰⁷⁴ d.h. der Zeitpunkt, in welchem sämtliche Verfügungsvoraussetzungen nach Art. 24 BEG erfüllt sind. In der Regel ist damit der Zeitpunkt der Gutschrift massgeblich.¹⁰⁷⁵

c) Gutgläubigkeit und gebotene Aufmerksamkeit

683 Nach Art. 3 Abs. 2 ZGB kann sich nicht auf den guten Glauben berufen, wer bei der Aufmerksamkeit, wie sie nach den Umständen von ihm verlangt werden darf, nicht gutgläubig sein konnte. Das Mass der gebotenen Aufmerksamkeit richtet sich nach den konkreten Umständen. Es wird ein objektiver Massstab angelegt, d.h., die gebotene Aufmerksamkeit richtet sich nach einem „Durchschnittsmenschen“.¹⁰⁷⁶ Eine allgemeine Erkundungspflicht

¹⁰⁷⁰ BSK ZGB I-HONSELL, Art. 3 N 32 f., BK-JÄGGI, Art. 3 N 106.

¹⁰⁷¹ BK-JÄGGI, Art. 3 N 11, BSK ZGB I-HONSELL, Art. 3 N 1 und N 21.

¹⁰⁷² BK-JÄGGI, Art. 3 N 31.

¹⁰⁷³ FISA & HSC Commentary-FOËX, Art. 29 FISA N 32, Kommentar BEG-DAENIKER/LEISINGER, Art. 29 BEG N 29, HANTEN, Bucheffektengesetz, 158.

¹⁰⁷⁴ BSK ZGB I-HONSELL, Art. 3 N 45.

¹⁰⁷⁵ VON DER CRONE/BILEK, Aktienrechtliche Querbezüge, 206, FISA & HSC Commentary-FOËX, Art. 29 FISA N 41, Kommentar BEG-DAENIKER/LEISINGER, Art. 29 BEG N 41.

¹⁰⁷⁶ BSK ZGB I-HONSELL, Art. 3 N 37 f., BK-JÄGGI, Art. 3 N 122.

besteht nicht. Nur wenn konkrete Verdachtsgründe vorliegen, müssen die näheren Umstände abgeklärt werden.¹⁰⁷⁷

Die mediatisierte Verwahrung von Effekten durch staatlich beaufsichtigte Verwahrungsstellen bietet eine relativ hohe Gewähr für die Korrektheit der Übertragungen, auch wenn Fehler nicht vollständig ausgeschlossen werden können. Insbesondere in Bezug auf die Verfügungsmacht erfolgt eine gewisse Drittkontrolle, indem die Verwahrungsstelle bei der Entgegennahme der Weisung die Verfügungsberechtigung des Kontoinhabers überprüft. Bei einer Übertragung von Bucheffekten nach Art. 24 BEG¹⁰⁷⁸ darf der Erwerber daher grundsätzlich von der Verfügungsmacht des Veräusserers und der fehlenden Stornierbarkeit der Gutschrift ausgehen.¹⁰⁷⁹ 684

Gewisse Unterschiede bestehen zwischen dem Handel mit Effekten unter Mitwirkung von Finanzintermediären und dem direkten Abschluss des Grundgeschäfts zwischen dem Veräusserer und dem Erwerber. Im ersten Fall kennen sich Veräusserer und Erwerber nicht. Damit fehlt es gänzlich an der Möglichkeit, die Fehlerfreiheit des Erwerbvorgangs zu überprüfen.¹⁰⁸⁰ Bei direktem Kontakt zwischen Veräusserer und Erwerber ist es grundsätzlich denkbar, dass der Erwerber aufgrund der Umstände gewisse Zweifel an der Verfügungsmacht des Veräusserers bzw. der fehlenden Stornierbarkeit der Gutschrift haben könnte.¹⁰⁸¹ Allerdings erfolgt auch hier die Verfügung nicht in unmittelbarem Kontakt von Veräusserer und Erwerber, sondern unter Zwischenschaltung einer oder mehrerer Verwahrungsstellen. Die Weisung zur Übertragung der Bucheffekten ist nicht an den Erwerber, sondern an die Verwahrungsstelle des Veräusserers gerichtet. Der Erwerber wird also auch hier in der Regel nicht wissen, welche Effekten bei welcher Verwahrungsstelle übertragen werden. 685

¹⁰⁷⁷ Strengere Anforderungen an die Aufmerksamkeit bestehen bei Rechtsgeschäften in Geschäftszweigen, die dem Angebot von Waren zweifelhafter Herkunft in besonderem Masse ausgesetzt sind. BGE 122 III 1, 3 und BK-JÄGGI, Art. 3 N 128.

¹⁰⁷⁸ Zur Einräumung eines Sicherheitsrechts vgl. FISA & HSC Commentary-FOEX, Art. 29 FISA N 40.

¹⁰⁷⁹ Vgl. KUHN, Kreditsicherungsrecht, § 26 N 86, STEINER, Besicherung, 133.

¹⁰⁸⁰ FISA & HSC Commentary-FOEX, Art. 29 FISA N 35.

¹⁰⁸¹ FISA & HSC Commentary-FOEX, Art. 29 FISA N 35, Kommentar BEG-DAENIKER/LEISINGER, Art. 29 BEG N 28.

- 686 Die Mehrheit der Lehre und die Botschaft wollen den allgemeinen Massstab von Art. 3 ZGB auch bei Art. 29 BEG anwenden, so dass bereits leichte Fahrlässigkeit zu einem Ausschluss des Gutgläubensschutzes führt.¹⁰⁸² ZBINDEN spricht sich demgegenüber für die Anwendung des im Wertpapierrecht in den Art. 966 Abs. 2, Art. 1006 Abs. 2 und Art. 1030 Abs. 3 OR enthaltenen Massstabes aus, bei welcher eine Berufung auf den guten Glauben nur bei Arglist bzw. bösem Glauben oder grober Fahrlässigkeit ausgeschlossen ist. Sie begründet dies im Wesentlichen damit, dass der gute Glaube bei der Übertragung von Bucheffekten letztlich an das Funktionieren des Mediatisierungssystems in seiner Gesamtheit anknüpfe, und vergleicht die Anknüpfungsbasis des guten Glaubens bei Bucheffekten mit derjenigen bei Namenaktien mit Blanko- oder Vollindossament. Es sei nicht einzusehen, dass ein Erwerber sich auf das korrekte Funktionieren des Mediatisierungssystems weniger verlassen dürfe als ein Erwerber, dem eine Namenaktie mit Indossamentkette physisch vorliege. De facto seien einem Erwerber von Bucheffekten gar die Möglichkeiten verwehrt, weitere Abklärungen vorzunehmen.¹⁰⁸³
- 687 Auch wenn diese Überlegungen eine gewisse Berechtigung haben, ist Art. 3 ZGB als eine Art allgemeiner Teil des Gutgläubensschutzes gerade für jene Fälle konzipiert, in welchen eine Sonderregelung fehlt. Zudem verweist auch die Botschaft des Bundesrates ausdrücklich auf Art. 3 Abs. 2 ZGB.¹⁰⁸⁴ Soweit überhaupt von einer Gesetzeslücke ausgegangen werden kann, liegt höchstens eine unechte Lücke vor. Bei solchen ist dem Richter die Lückenfüllung grundsätzlich verwehrt, da sie eine Korrektur des Gesetzes darstellen würde. Sie wäre nur „in krass stossenden Fällen“ zulässig.¹⁰⁸⁵ De lege ferenda mag der wertpapierrechtliche Massstab zwar angemessener sein, doch führt die vom Gesetzgeber getroffene Lösung mit einer Anwendung des allgemeinen Sorgfaltsmassstabes nicht zu stark unbefriedigenden Ergebnissen. Dementsprechend ist Art. 3 Abs. 2 ZGB zur Anwendung zu bringen.

¹⁰⁸² FISA & HSC Commentary-FOEX, Art. 29 FISA N 30, VON DER CRONE/BILEK, Aktienrechtliche Querbezüge, 206, Kommentar BEG-DAENIKER/LEISINGER, Art. 29 BEG N 26, HANTEN, Bucheffektengesetz, 158, KUHN, Kreditsicherungsrecht, § 26 N 86. Zum Massstab bei Art. 3 ZGB im Allgemeinen vgl. bspw. BGE 131 III 418, 422, BSK ZGB I-HONSELL, Art. 3 N 37 f. m.w.H. BK-JÄGGI, Art. 3 N 127 verlangt demgegenüber ein deutliches, nicht aber notwendigerweise grobfahrlässiges Abweichen.

¹⁰⁸³ ZBINDEN, Pfandrecht an Aktien, 72 f.

¹⁰⁸⁴ Botschaft BEG, 9377. Vgl. ausserdem KUHN, Kreditsicherungsrecht, § 26 N 86, wonach die Expertenkommission es abgelehnt habe, einen spezifisch effektenrechtlichen Gutgläubensstandard zu definieren.

¹⁰⁸⁵ RIEMER, Einleitungsartikel, § 4 N 101.

d) *Gutgläubiger Erwerb, Rechtsscheinsgrundlage, Publizität und Vertrauensschutz*

Im Zusammenhang mit dem gutgläubigen Erwerb von Bucheffekten wird in der Lehre zum Teil darauf hingewiesen, dass der gutgläubige Erwerb eine Rechtsscheinsbasis voraussetze, aus welcher sich eine Vermutung zugunsten der Verfügungsmacht ableiten lasse,¹⁰⁸⁶ bzw. der gute Glaube an eine Publizitätseinrichtung anknüpfe.¹⁰⁸⁷ Im Anschluss wird die Frage aufgeworfen, was die Rechtsscheinsgrundlage bzw. Publizitätseinrichtung beim Bucheffektengesetz sei und inwieweit das Publizitätsprinzip gelte. 688

Dabei wird oft die Gutschrift als vertrauensbegründender Tatbestand bezeichnet.¹⁰⁸⁸ Nach STEINER wirkt die Gutschrift bzw. Bucheffekte insofern zugunsten des Erwerbers, als sie ähnlich wie der Besitz im Sachenrecht eine Vermutung zugunsten der Rechtszuständigkeit zulasse. Der Erwerber dürfe deshalb grundsätzlich von der Verfügungsmacht des Veräußerers ausgehen.¹⁰⁸⁹ Weil die Buchungen in einem Effektenkonto grundsätzlich nur für die unmittelbare Verwahrungsstelle einsehbar seien, nicht jedoch für Dritte, sei bei Bucheffekten lediglich von einem eingeschränkten Publizitätsprinzip auszugehen.¹⁰⁹⁰

Der Begriff des Publizitätsprinzips ist nicht genau umrissen.¹⁰⁹¹ Bei Bucheffekten besteht keine Publizität im Sinne einer öffentlichen Bekanntmachung. Das Effektenkonto ist für Dritte nicht einsehbar. Als Rechtsscheinsgrundlage fällt es daher ausser Betracht. Gutgläubensschutz und Publizität bedingen sich jedoch trotz des üblicherweise bestehenden engen Zusammenhangs nicht. Gutgläubensschutz setzt lediglich das Fehlen der Kenntnis eines rechtlichen Defekts voraus.¹⁰⁹² Ein Publizitätsmittel als Rechtsscheinsgrundlage, welches den guten Glauben positiv begründet, ist nicht zwingend Vorausset- 689

¹⁰⁸⁶ STEINER, Besicherung, 37. Vgl. auch FISA & HSC Commentary-FOEX, Art. 29 FISA N 34 und HANTEN, Bucheffektengesetz, 159 f.

¹⁰⁸⁷ ZBINDEN, Pfandrecht an Aktien, 71.

¹⁰⁸⁸ VON DER CRONE/BILEK, Aktienrechtliche Querbezüge, 206, STEINER, Besicherung, 132 f. ZBINDEN, Pfandrecht an Aktien, 72 geht demgegenüber davon aus, dass das Publizitätsmittel das „Kontrollprinzip“ darstelle. HANTEN, Bucheffektengesetz, 160, sieht den Rechtsscheintatbestand in der „Rechtsverschaffungsmacht“ des belasteten Kontoinhabers, welche durch die Ausführungshandlung des kontoführenden Intermediärs zu Tage trete.

¹⁰⁸⁹ STEINER, Besicherung, 132 f.

¹⁰⁹⁰ STEINER, Besicherung, 38 f.

¹⁰⁹¹ Vgl. dazu vorne N 41 ff.

¹⁰⁹² BSK ZGB I-HONSELL, Art. 3 N 15.

zung. Damit erübrigt sich letztlich die Frage nach der Geltung und dem Umfang des Publizitätsprinzips bei Bucheffekten.

- 690 Das Fehlen eines Publizitätsmittels bei Bucheffekten bedeutet jedoch nicht, dass der gutgläubige Erwerb von Bucheffekten nicht auf einer Vertrauensgrundlage beruht. Das mediatisierte Effektenverwahrungssystem bietet relativ hohe Gewähr für die Korrektheit der Buchungen und Übertragungen. Die Verwahrungsstellen, auf welchen dieses System beruht, unterstehen zudem einer staatlichen Aufsicht. Als Vertrauensgrundlage bzw. Grundlage des guten Glaubens des Erwerbers wird daher zu Recht das Verwahrungssystem als Ganzes genannt.¹⁰⁹³ Die Vertrauensgrundlage ist zwar infolge des Fehlens einer Publizitätseinrichtung relativ schwach. Dass ein gutgläubiger Erwerb dennoch möglich ist, ist aber durch hohe Bedeutung der Verkehrsfähigkeit für Bucheffekten gerechtfertigt.

e) *Bedeutung des Effektenkontos und des Ausweises nach Art. 16 BEG*

- 691 Bucheffekten sind in Effektenkonten registriert. Da Dritte keine Einsicht haben, spielt das Effektenkonto jedoch für den gutgläubigen Erwerb keine Rolle. Der Kontoinhaber kann aber nach Art. 16 BEG von der Verwahrungsstelle einen Ausweis über die dem betreffenden Effektenkonto gutgeschriebenen Bucheffekten verlangen. Dabei kommt dem Ausweis – im Unterschied zu einem Wertpapier – lediglich Beweisfunktion zu. Er hat keine materiellrechtliche Bedeutung.¹⁰⁹⁴ Dennoch kann der Ausweis im Zusammenhang mit dem gutgläubigen Erwerb von Bedeutung sein.¹⁰⁹⁵
- 692 Zum einen setzt der gutgläubige Erwerb von Bucheffekten zwar keine Nachforschungen hinsichtlich der Verfügungsmacht bzw. der fehlenden Stornierbarkeit der Gutschriften voraus. Dementsprechend muss ein Erwerber auch keinen Ausweis verlangen, um sich auf den guten Glauben berufen zu können. Liegen jedoch besondere Verdachtsmomente vor, so ist die Einsicht in den Ausweis grundsätzlich eine geeignete Möglichkeit, die Verfügungsmacht des Veräusserers zu überprüfen. Allerdings ist die Aussagekraft des Auswei-

¹⁰⁹³ FOEX, Disposition, 86, ZBINDEN, Pfandrecht an Aktien, 72. Für das auf wertpapierrechtlichen Grundsätzen basierende Mediatisierungssystem vor Inkrafttreten des Bucheffektengesetzes MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE, Wertpapierrecht, § 25 N 28.

¹⁰⁹⁴ Botschaft BEG, 9360, FISA & HSC Commentary-KUHN, Art. 16 FISA N 12, FOEX, Disposition, 90.

¹⁰⁹⁵ FOEX, Disposition, 90.

ses beschränkt. Er gibt lediglich Auskunft darüber, dass im Zeitpunkt der Ausstellung, nicht jedoch zwingend im Zeitpunkt der Verfügung, eine bestimmte Anzahl von Bucheffekten dem Effektenkonto gutgeschrieben war.¹⁰⁹⁶ Während dies einen (beschränkten) Rückschluss auf die Verfügungsmacht zulässt, lässt sich dem Ausweis keine Aussage über die fehlende Stornierbarkeit entnehmen. Zum anderen kann eine allfällige (freiwillige) Einsicht in den Ausweis Basis für Zweifel sein, die weitere Nachforschungen des Erwerbers notwendig machen.

III. Wirkungen des gutgläubigen Erwerbs

Rechtsfolge eines gutgläubigen Erwerbs von Sachen ist der Rechtserwerb 693 des Erwerbers und der entsprechende Rechtsverlust des oder der bisher Berechtigten. Beim gutgläubigen Erwerb des Vollrechts verliert der bisher Berechtigte sein Recht vollumfänglich. Auch bestehende Pfandrechte gehen unter. Beim gutgläubigen Erwerb eines beschränkten dinglichen Rechts muss der Rechtsinhaber die entsprechende Belastung hinnehmen. Bereits bestehende beschränkte dingliche Rechte gehen nicht unter, treten aber im Rang hinter das Recht des gutgläubigen Erwerbers zurück.¹⁰⁹⁷

Auch bei Bucheffekten führt der gutgläubige Erwerb nach Art. 29 Abs. 1 694 BEG grundsätzlich dazu, dass die Verfügung trotz des Mangels gültig ist bzw. die Bucheffekte vom belasteten Kontoinhaber auf den Erwerber übergeht.¹⁰⁹⁸ Bei einer Übertragung nach Art. 24 BEG ergibt sich aus Art. 29 Abs. 2 BEG aber eine wichtige Abweichung. Ist der Erwerb nicht geschützt, so ist der Erwerber nach den Vorschriften des Obligationenrechts über die ungerechtfertigte Bereicherung zur Rückerstattung von Bucheffekten derselben Zahl und Gattung verpflichtet. Der bisher Berechtigte hat damit, selbst wenn die Voraussetzungen des gutgläubigen Erwerbs nicht erfüllt sind, lediglich einen schuldrechtlichen Ausgleichsanspruch. Eine Vindikation bzw. Herausgabe der Bucheffekten oder eine Berichtigung der Effektenkonten ist ausgeschlossen.¹⁰⁹⁹ Ein Rechtserwerb und Rechtsübergang treten daher un-

¹⁰⁹⁶ VON DER CRONE, Zession, 252, FISA & HSC Commentary-KUHN, Art. 16 FISA N 13.

¹⁰⁹⁷ BK-STARK, Art. 933 N 89, FISA & HSC Commentary-FOËX, Art. 29 FISA N 52 ff.

¹⁰⁹⁸ FISA & HSC Commentary-FOËX, Art. 29 FISA N 48, Kommentar BEG-DAENIKER/LEISINGER, Art. 29 BEG N 48.

¹⁰⁹⁹ Botschaft BEG, 9378, FISA & HSC Commentary-FOËX, Art. 29 N 59 und vorne N 490 ff.

abhängig vom Vorliegen der Voraussetzungen von Art. 29 Abs. 1 BEG ein.¹¹⁰⁰

- 695 Rechtsfolge des gutgläubigen Erwerbs bei einer Übertragung von Bucheffekten nach Art. 24 BEG ist damit weniger der Erwerb des Rechts selbst, sondern vielmehr der Wegfall des schuldrechtlichen Ausgleichsanspruchs gestützt auf das Bereicherungsrecht. Art. 29 Abs. 1 BEG begründet mit anderen Worten bei einer Übertragung nach Art. 24 BEG den „Rechtsgrund“¹¹⁰¹ bzw. die objektive Rechtfertigung der Vermögensverschiebung, welche einen Bereicherungsanspruch ausschliesst.¹¹⁰²

IV. Verhältnis zum Anspruch auf Stornierung einer Belastung gegenüber der Verwahrungsstelle

- 696 Verfügungen über Bucheffekten nach Art. 24 BEG setzen neben der Gutschrift eine Weisung voraus. Die Weisung ist nicht nur „eigentliches Verfügungsgeschäft“, sie stellt gleichzeitig auch eine auftragsrechtliche Weisung im Rahmen des Depotvertrages dar. Gültigkeitsmängel und Zurechenbarkeitsmängel der Weisung führen daher nicht nur zu einer Ungültigkeit der Verfügung, sondern auch zu einer Ungültigkeit der Weisung im Verhältnis zwischen Kontoinhaber und Verwahrungsstelle. Die depotvertraglichen Folgen einer fehlerhaften Übertragung von Bucheffekten richten sich nach Art. 27 Abs. 1 BEG, welcher dem Kontoinhaber einen Stornierungsanspruch gegenüber der Verwahrungsstelle einräumt. Der gutgläubige Erwerb kann lediglich den Mangel der fehlenden Verfügungsmacht bei der Verfügung über die Bucheffekte heilen. Er wirkt sich jedoch nicht auf die depotvertragliche Gültigkeit bzw. Ungültigkeit der Weisung aus. Daher schliesst der gutgläubige Erwerb einen Stornierungsanspruch des Kontoinhabers gegenüber seiner Verwahrungsstelle nicht aus.¹¹⁰³

¹¹⁰⁰ Vgl. dazu vorne N 487 ff.

¹¹⁰¹ Zum Begriff des Rechtsgrundes im Zusammenhang mit dem Bereicherungsrecht, der nicht im technischen Sinn verstanden werden darf, BUCHER, OR AT, 657.

¹¹⁰² Allgemein VON TUHR/ESCHER/SCHULIN/PETER/SIEGWART, OR AT, 497, SCHWENZER, OR AT, N 55.10. Zum gutgläubigen Erwerb von Sachen vgl. GAUCH/SCHLUEP/SCHMID/EMMENEGGER, OR AT, N 1502 m.w.H.

¹¹⁰³ Botschaft BEG, 9376, VON DER CRONE/BILEK, Aktienrechtliche Querbezüge, 206.

Beim Anspruch auf Stornierung einer Belastung handelt es sich um einen vertraglichen Schadenersatzanspruch des Kontoinhabers gegenüber seiner Verwahrungsstelle, bei demjenigen des belasteten Kontoinhabers gegenüber dem Erwerber um einen Bereicherungsanspruch. Fehlt es an einer Voraussetzung des gutgläubigen Erwerbs, so kann sich der Veräußerer alternativ an den Erwerber oder die Verwahrungsstelle halten, sofern auch die Voraussetzungen des Stornierungsanspruchs erfüllt sind. 697

In den Fällen der fehlenden oder nichtigen Weisung besteht nach Art. 27 Abs. 2 BEG kein Anspruch auf Stornierung, wenn die Verwahrungsstelle nachweist, dass sie den Mangel der Weisung nicht kannte und trotz Anwendung von zumutbaren Massnahmen und Verfahren nicht kennen musste. Gelingt der Verwahrungsstelle dieser Entlastungsbeweis, so hat dies keinerlei Einfluss auf das allfällige Bestehen eines Rückerstattungsanspruchs nach Art. 29 Abs. 2 BEG, wie sich auch der gutgläubige Erwerb nicht auf den Stornierungsanspruch auswirkt. 698

Der Entlastungsbeweis übernimmt im Verhältnis zwischen Kontoinhaber und Verwahrungsstelle eine ähnliche Funktion wie der gutgläubige Erwerb im Verhältnis zwischen Veräußerer und Erwerber. Dabei fällt auf, dass zwischen Art. 27 Abs. 1 BEG und Art. 29 Abs. 1 BEG keine Parallelität besteht. Im Verhältnis zwischen Kontoinhaber und Verwahrungsstelle wird das Vertrauen der Verwahrungsstelle in die Gültigkeit der Weisung in weit mehr Fällen geschützt als im Verhältnis zwischen Veräußerer und Erwerber, insbesondere auch bei der fehlenden Urteils- oder Handlungsfähigkeit oder gar bei einer fehlenden Weisung. Diese Asymmetrie ist nicht ohne Weiteres nachvollziehbar. Nicht nur ist der Schutz des Vertrauens in die Gültigkeit von nichtigen Rechtsgeschäften und von Rechtsgeschäften bei fehlender Handlungsfähigkeit grundsätzlich systemfremd. Die Weisung ist auch einzig an die Verwahrungsstelle gerichtet. Nur sie hat überhaupt die Möglichkeit, Mängel festzustellen. 699

V. Verhältnis zum Stornierungsrecht der Verwahrungsstelle (Art. 29 Abs. 5 BEG)

Art. 29 Abs. 5 BEG regelt das Verhältnis des gutgläubigen Erwerbs zum Recht der Verwahrungsstelle nach Art. 28 BEG, eine Gutschrift zu stornieren: Sind die Stornierungsvoraussetzungen nach Art. 28 BEG erfüllt, so steht dem Erwerber aufgrund von Art. 29 BEG keine Einwendung gegen die Stor- 700

nierung einer Gutschrift zu. Das Stornierungsrecht der Verwahrungsstelle geht somit dem gutgläubigen Erwerb vor. Der gutgläubige Erwerb wird mit anderen Worten nur dann tatsächlich geschützt, wenn keine Stornierung der Gutschrift erfolgt.¹¹⁰⁴ Die Bestimmung erweist sich in mehrerer Hinsicht als problematisch und hat dementsprechend bereits Kritik hervorgerufen.¹¹⁰⁵

- 701 Die Botschaft des Bundesrates begründet den Vorrang der Stornierung damit, dass Vorschriften über den Erwerb kraft guten Glaubens dem Schutz des Rechtsverkehrs dienen. Deshalb könnten sich Kontoinhaber, die in einer Übertragungskette unmittelbar aufeinanderfolgten, nicht darauf berufen. Geschützt werde erst die Partei, die von der Zwischenperson erwerbe. Die Beschränkung des Erwerbs kraft guten Glaubens ergebe sich ferner bereits aus der systematischen Stellung von Art. 29 BEG im 3. Abschnitt des Gesetzes, der die Wirkungen der Verfügung über Bucheffekten gegenüber Dritten regle.¹¹⁰⁶ Dazu ist Folgendes anzumerken:
- 702 Der Schutz des guten Glaubens dient nicht nur dem Schutz des Rechtsverkehrs, sondern auch dem Schutz des berechtigten Vertrauens des Erwerbers in das Fehlen eines Rechtsmangels. Die Stornierung widerspricht diesem Schutz genauso wie ein Rückerstattungsanspruch. Die Botschaft geht davon aus, dass ein gutgläubiger Erwerb nur beim Erwerb von einer Zwischenperson möglich sei, nicht jedoch beim Erwerb vom Rechtsinhaber. Sie begründet dies mit einem Verweis auf STARK¹¹⁰⁷, der zu Art. 933 ZGB festhält, dass die Bestimmung im Allgemeinen nicht die Auseinandersetzung zwischen zwei unmittelbar aufeinanderfolgenden Besitzern regle und nur vom gutgläubigen Besitzer angerufen werden könne, der von einem Zwischenmann erworben habe.¹¹⁰⁸ Die Botschaft scheint damit davon auszugehen, dass die Verfügung über Bucheffekten nach Art. 24 BEG eine rein bilaterale Rechtsbeziehung zwischen Kontoinhaber und Verwahrungsstelle darstellt und der

¹¹⁰⁴ FISA & HSC Commentary-FOEX, Art. 29 FISA N 43 und N 45, bezeichnet die fehlende Stornierbarkeit als negative Voraussetzung des gutgläubigen Erwerbs.

¹¹⁰⁵ FISA & HSC Commentary-FOEX, Art. 29 FISA N 44. Demgegenüber erachten DAENIKER/LEISINGER die Bestimmung für redundant, aber sinnvoll (Kommentar BEG-DAENIKER/LEISINGER, Art. 29 BEG N 67 ff.). Sie gehen allerdings davon aus, dass die Bucheffekten bei einem börsenmässigen Erwerb vom Intermediär erworben würden. Vgl. dazu aber vorne N 394 ff.

¹¹⁰⁶ Botschaft BEG, 9379.

¹¹⁰⁷ Botschaft BEG, 9379 Fn 132.

¹¹⁰⁸ BK-STARK, Art. 933 N 3. Auch Stark hält jedoch fest, dass ein gutgläubiger Erwerb auch vom nicht verfügungsberechtigten Eigentümer möglich sei. Vgl. dazu auch FISA & HSC Commentary-FOEX, Art. 29 FISA N 44.

Erwerber die Bucheffekten von der Verwahrungsstelle erwirbt. Das trifft nicht zu. Bucheffekten gehen nach Art. 24 BEG unmittelbar vom veräussernden auf den erwerbenden Anleger über. Der Erwerber erwirbt somit grundsätzlich nicht von der Verwahrungsstelle. Das gilt auch bei fehlerhaften Übertragungen. Die Verwahrungsstellen sind an einer Übertragung nur in ihrer Funktion als Registerführerinnen beteiligt.¹¹⁰⁹ Dementsprechend überzeugt der Verweis der Botschaft auf den fehlenden Gutgläubensschutz bei unmittelbar aufeinanderfolgenden Parteien der Übertragungskette nicht. Anders gestaltet sich die Situation freilich, wenn lediglich eine fehlerhafte Gutschrift ohne korrespondierende Belastung vorliegt. Hier erweist sich der Vorbehalt der Stornierung der Gutschrift als sinnvoll.

Art. 29 Abs. 5 BEG führt auch zu einem gewissen Widerspruch im System der Rückabwicklung fehlerhafter Übertragungen. Beim Schutz des gutgläubigen Erwerbs bei Übertragungen nach Art. 24 BEG handelt es sich im Ergebnis um eine Einwendung gegenüber dem Bereicherungsanspruch des belasteten Kontoinhabers. Er stellt den Rechtsgrund für das „Behaltendürfen“ der Bucheffekte dar.¹¹¹⁰ Wird nun aber eine Bereicherung von der Rechtsordnung als gerechtfertigt angesehen, so sollte dies auch im Verhältnis zur Verwahrungsstelle gelten, zumal auch der Stornierungsanspruch auf einem Bereicherungsanspruch basiert. 703

Konkret wirkt sich Art. 29 Abs. 5 BEG darin aus, dass derselbe Mangel der Übertragung zu unterschiedlichen Ergebnissen führen kann, abhängig davon, ob eine direkte Rückabwicklung zwischen Veräusserer und Erwerber oder eine indirekte entlang der Übertragungskette gewählt wird. Verfügt jemand ohne Verfügungsmacht über Bucheffekten, ist gemäss Art. 29 Abs. 1 lit. a BEG ein gutgläubiger Erwerb möglich. Der belastete Kontoinhaber hat diesfalls keinen Rückforderungsanspruch gegenüber dem Erwerber. Das schliesst jedoch einen Stornierungsanspruch gegenüber der Verwahrungsstelle nicht aus (Art. 27 Abs. 1 lit. b Ziff. 2 BEG). Storniert diese die Belastung, so kann sie, jedenfalls wenn sie auch das Effektenkonto des Erwerbers führt, dessen Gutschrift gestützt auf Art. 28 Abs. 1 lit. a BEG ebenfalls stornieren. Obwohl der Erwerber somit im direkten Verhältnis zum ehemals Berechtigten durch Art. 29 BEG geschützt wäre, führt die indirekte Rückabwicklung über die Stornierungsregeln im Ergebnis dazu, dass er die Bucheffekte zurückübertragen muss. 704

¹¹⁰⁹ Vgl. dazu vorne N 386 und N 394 ff.

¹¹¹⁰ Vgl. vorne N 673.

705 Die Lösung des Bucheffektengesetzes erweist sich daher als unbefriedigend. Das Vertrauen der Anleger in das Funktionieren des Systems und in ihren Erwerb sowie der durch das Bucheffektengesetz bezweckte Verkehrsschutz können unterlaufen werden. Angesichts des klaren Wortlauts scheint eine Korrektur jedoch kaum möglich.¹¹¹¹ Die tatsächlichen negativen Auswirkungen dürften jedoch beschränkt sein. Erstens steht es der Verwahrungsstelle frei, ob sie ihr Recht auf Stornierung einer Gutschrift ausüben will. Es ist zu hoffen, dass die Verwahrungsstellen von ihrem Recht nur zurückhaltend Gebrauch machen, wenn eine fehlerhafte Übertragung vorliegt und der Erwerber nach Art. 29 Abs. 1 BEG geschützt wäre,¹¹¹² dass also das Stornierungsrecht vor allem bei Fehlbuchungen genutzt wird, die eine rein bilaterale Beziehung darstellen. Zweitens darf die Verwahrungsstelle des Erwerbers bei verwahrungsstellenübergreifenden Übertragungen die Gutschrift nur dann stornieren, wenn sie eine Deckungspflicht trifft, was nur ausnahmsweise der Fall ist.¹¹¹³

¹¹¹¹ Vgl. zu den Voraussetzungen der Gesetzeskorrektur vorne N 687.

¹¹¹² FISA & HSC Commentary-FoEX, Art. 29 FISA N 45 f.

¹¹¹³ Vgl. vorne N 582 ff.

§ 19 Rückerstattungsanspruch gegen den Erwerber

I. Bereicherungsanspruch

Ist eine Übertragung von Bucheffekten fehlerhaft und sind die Voraussetzungen eines gutgläubigen Erwerbs nach Art. 29 Abs. 1 BEG nicht erfüllt, so ist der Erwerber nach Absatz 2 der Bestimmung nach den Vorschriften des Obligationenrechts über die ungerechtfertigte Bereicherung zur Rückerstattung von Bucheffekten derselben Zahl und Gattung verpflichtet. Weitere Ansprüche nach dem Obligationenrecht bleiben vorbehalten. 706

Bereicherungsgläubiger ist entweder die gutschreibende Verwahrungsstelle, die ihren Bereicherungsanspruch durch Stornierung durchsetzen kann, oder bei einer mit der fehlerhaften Gutschrift korrespondierenden Belastung der entsprechende Kontoinhaber.¹¹¹⁴ 707

Art. 29 Abs. 2 BEG bezieht sich lediglich auf die Übertragung von Bucheffekten durch Weisung und Gutschrift. Wird nach Art. 25 oder Art. 26 BEG ein Pfandrecht an Bucheffekten bestellt, fehlt es an der Verfügungsmacht des Veräußerers. Sind die Voraussetzungen von Art. 29 Abs. 1 BEG nicht erfüllt, so bedarf es keiner Rückabwicklung. Das Pfandrecht ist nicht entstanden und ein bereicherungsrechtlicher Ausgleich nicht notwendig.¹¹¹⁵ 708

Je nach Art des Fehlers der Übertragung handelt es sich beim Bereicherungsausgleich um eine Leistungs- oder Nichtleistungskondiktion. Erfolgt die Übertragung durch den Berechtigten ohne Rechtsgrund, liegt eine Leistungskondiktion vor. In den übrigen Fällen, namentlich wenn einer beteiligten Verwahrungsstelle ein Fehler unterläuft oder die Übertragung auf einer Weisung einer nicht verfassungsberechtigten Person beruht, handelt es sich um eine Nichtleistungskondiktion, genauer um eine Dritteingriffskondiktion oder eine Zufallskondiktion.¹¹¹⁶ 709

¹¹¹⁴ Vgl. vorne N 582 ff.

¹¹¹⁵ FISA & HSC Commentary-FOEX, Art. 29 FISA N 58.

¹¹¹⁶ Leicht abweichend Bericht EFD, 80 f. Zum Begriff der „Dritteingriffskondiktion“ KOLLER, OR AT, § 32 N 4. Zu den Unterschieden zwischen Leistungs- und Nichtleistungskondiktion SCHWENZER, OR AT, N 55.04 f., GAUCH/SCHLUEP/SCHMID/EMMENEGGER, OR AT, N 1479 ff.

II. Modalitäten

1) Umfang und Höhe

- 710 Bereicherungsansprüche sind grundsätzlich auf eine Rückerstattung in natura gerichtet.¹¹¹⁷ Da es sich bei Bucheffekten um vertretbare Vermögenswerte handelt, ist der nicht durch Art. 29 Abs. 1 BEG geschützte Erwerber nicht zur Rückerstattung spezifischer Bucheffekten verpflichtet, sondern lediglich zur Rückerstattung von Bucheffekten derselben Zahl und Gattung. Das hat zur Folge, dass Wertschwankungen zugunsten bzw. zulasten des Rückerstattungsgläubigers gehen, wie dies auch der Fall wäre, wenn der bisher Berechtigte Rechtsinhaber geblieben wäre.¹¹¹⁸
- 711 Ist eine Rückerstattung der Bucheffekten in natura nicht möglich, weil der Erwerber über die Bucheffekten verfügt hat und keine entsprechenden Bucheffekten mehr auf seinem Effektenkonto gutgeschrieben sind, ist Wertersatz geschuldet.¹¹¹⁹ Den Bereicherungsschuldner trifft keine Pflicht, veräußerte Bucheffekten am Markt wiederzubeschaffen.¹¹²⁰ Der Wertersatz richtet sich nach dem objektiven Wert, d.h. dem Verkehrswert bzw. Marktwert.¹¹²¹ Bei einer Weiterveräußerung entspricht er grundsätzlich dem Verkaufserlös.¹¹²² Wertschwankungen gehen damit im Falle einer Weiterveräußerung bis zum Zeitpunkt dieser Veräußerung zugunsten und zulasten des Bereicherungsgläubigers. Ein allfälliger Schaden durch eine entgangene Wertsteigerung der Bucheffekten nach dem Verkauf kann nicht gestützt auf das Bereicherungsrecht ausgeglichen werden.¹¹²³

¹¹¹⁷ BSK OR I-SCHULIN, Art. 64 N 2, BUCHER, OR AT, 686.

¹¹¹⁸ Zu Wertschwankungen bei Bereicherungsansprüchen vgl. auch vorne N 648 ff.

¹¹¹⁹ Zum Anspruch auf Wertersatz im Allgemeinen KOLLER, OR AT, § 30 N 51, SCHWENZER, OR AT, N 58.06 ff.

¹¹²⁰ Botschaft BEG, 9378, welche dies zusätzlich auf Art. 29 Abs. 2 Satz 2 BEG abstützt.

¹¹²¹ SCHWENZER, OR AT, N 58.09.

¹¹²² VON TUHR/ESCHER/SCHULIN/PETER/SIEGWART, OR AT, 503, BSK OR I-SCHULIN, Art. 64 N 4. Vgl. auch Botschaft BEG, 9378, FISA & HSC Commentary-FoEX, Art. 29 FISA N 62.

¹¹²³ Vgl. dazu ausführlich vorne N 640 und N 648 ff.

2) Entreichereungseinrede

Nach Art. 64 OR kann die Rückerstattung insoweit nicht gefordert werden, 712
als der Empfänger nachweisbar zur Zeit der Rückforderung nicht mehr be-
reichert ist, es sei denn, dass er sich der Bereicherung entäusserte und hiebei
nicht in gutem Glauben war oder doch mit der Rückerstattung rechnen muss-
te. Die Entreichereungseinrede von Art. 64 OR kann grundsätzlich auch im
Rahmen von Art. 29 Abs. 2 BEG zur Anwendung gelangen.¹¹²⁴ Sie setzt
allerdings Gutgläubigkeit in Bezug auf das Fehlen eines Rückerstattungsan-
spruchs voraus. Wird der Erwerber nach Art. 29 Abs. 1 BEG in seinem Er-
werb nicht geschützt, weil er nicht gutgläubig war bzw. die erforderliche
Aufmerksamkeit nicht aufgewendet hat, so kann er auch hinsichtlich der
Rückerstattung nicht gutgläubig sein bzw. sich auf seinen guten Glauben
berufen. Damit ist auch die Entreichereungseinrede ausgeschlossen. Der An-
wendungsbereich von Art. 64 OR beschränkt sich deshalb auf jene Fälle, in
welchen der gutgläubige Erwerb entweder daran scheitert, dass die Verfü-
gung nicht entgeltlich war oder eine Heilung des Mangels von vornherein
ausgeschlossen ist.

3) Schutz in der Zwangsvollstreckung

Nach Art. 29 Abs. 2 BEG wird der Erwerber auch bei einer fehlerhaften 713
Übertragung Rechtsinhaber und der bisher Berechtigte hat lediglich einen
schuldrechtlichen Ersatzanspruch. Der ehemalige Rechtsinhaber ist damit
schlechtergestellt als der Eigentümer einer Sache, der bei einer fehlerhaften
Übertragung Eigentümer bleibt und daher die Sache vindizieren kann. Das
wirkt sich vor allem im Konkurs aus. Während der Eigentümer die Sache aus
der Konkursmasse aussondern kann (Art. 242 SchKG), verbleibt einem For-
derungsinhaber lediglich eine Drittklassforderung (Art. 219 SchKG) und
damit letztlich eine Konkursdividende.¹¹²⁵ Um die Stellung des an einer
Bucheffekte Berechtigten derjenigen eines Eigentümers anzugleichen,¹¹²⁶
sieht Art. 29 Abs. 3 BEG daher ein „Aussonderungsrecht“ des Bereiche-
rungsgläubigers vor: Wird über den rückerstattungspflichtigen Erwerber ein

¹¹²⁴ Botschaft BEG, 9378, FISA & HSC Commentary-FOEX, Art. 29 FISA N 62,
VON DER CRONE/BILEK, Aktienrechtliche Querbezüge, 206, LANZ, Aktientransfer, 222.

¹¹²⁵ Vgl. Botschaft BEG, 9378.

¹¹²⁶ Die Botschaft spricht davon, dass dies mit der „dinglichen Natur“ der Bucheffekte nicht
vereinbar wäre (Botschaft BEG, 9378). Vgl. auch Kommentar BEG-DAENIKER/
LEISINGER, Art. 27 BEG N 56 ff., die von einer „Verdinglichung“ sprechen.

Zwangsvollstreckungsverfahren zum Zwecke der Generalexekution eröffnet, so kann die berechtigte Person Bucheffekten derselben Zahl und Gattung aussondern, sofern sich solche Bucheffekten in der Masse befinden. Es handelt sich dabei allerdings nicht um eine Aussonderung im eigentlichen Sinn, da der Bereicherungsgläubiger nicht Rechtsinhaber ist, sondern vielmehr um eine Privilegierung einzelner Gläubiger gegenüber anderen durch eine Vorabefriedigung, die sich aber nur auf ein bestimmtes Vollstreckungssubstrat bezieht.¹¹²⁷

- 714 Der dadurch bewirkte Schutz ist allerdings beschränkt. Er bezieht sich lediglich auf den Anspruch auf Naturalrestitution. Der Anspruch auf Wertersatz ist nicht privilegiert.¹¹²⁸ Soweit sich daher keine bzw. nicht genügend Bucheffekten in der Masse befinden, weil sie vom nicht geschützten Erwerber veräussert wurden, muss sich der Bereicherungsgläubiger mit einer gewöhnlichen Konkursforderung zufriedengeben.

4) Verjährung

- 715 Nach Art. 29 Abs. 4 BEG verjähren Ansprüche nach Absatz 2 der Bestimmung mit Ablauf eines Jahres, nachdem die berechtigte Person von ihrem Anspruch und von der Person ihres Schuldners Kenntnis erhalten hat, in jedem Fall aber mit Ablauf von zehn Jahren seit dem Tag der Belastung. Art. 60 Abs. 2 OR bleibt vorbehalten. Die Bestimmung entspricht der allgemeinen bereicherungsrechtlichen Verjährungsfrist von Art. 67 OR. Der Zweck der Bestimmung liegt daher darin, auch für allfällige konkurrierende deliktsrechtliche Ansprüche und Ansprüche aus Geschäftsführung ohne Auftrag eine einheitliche Verjährungsfrist vorzusehen.¹¹²⁹ Allfällige vertragliche Ansprüche sind nicht von der Vereinheitlichung erfasst.¹¹³⁰

¹¹²⁷ Vgl. zur Unterscheidung vorne N 169 ff.

¹¹²⁸ Botschaft BEG, 9378, VON DER CRONE/BILEK, Aktienrechtliche Querbezüge, 206, Kommentar BEG-DAENIKER/LEISINGER, Art. 29 BEG N 61.

¹¹²⁹ Botschaft BEG, 9378 f.

¹¹³⁰ FISA & HSC Commentary-FOEX, Art. 29 FISA N 65, Kommentar BEG-DAENIKER/LEISINGER, Art. 29 BEG N 64.

5) Art. 29 Abs. 2 Satz 2 BEG

Nach Art. 29 Abs. 2 Satz 2 BEG werden durch die Rückerstattungspflicht des nicht geschützten Erwerbers Rechte Dritter nicht berührt. Die Bedeutung der Vorschrift ist nicht ganz klar. Die Botschaft begründet damit die fehlende Pflicht des nicht geschützten Erwerbers, im Falle des Wegfalls der Möglichkeit der Naturalrestitution infolge Weiterveräusserung der Bucheffekten diese von einem Dritten wieder zu beschaffen.¹¹³¹ Das ergibt sich jedoch bereits aus dem allgemeinen Bereicherungsrecht. Ebenfalls bereits aus den allgemeinen Bestimmungen ergibt sich, dass ein Dritterwerber im Falle einer Weiterveräusserung durch einen nicht geschützten Erwerber nicht zur Rückerstattung verpflichtet ist. Der Erwerber einer Bucheffekte nach Art. 24 BEG wird nach Art. 29 Abs. 2 BEG unabhängig von allfälligen Fehlern bei der Übertragung Rechtsinhaber. Als Rechtsinhaber ist er grundsätzlich Verfügungsberechtigt, so dass er wirksam über die Bucheffekten verfügen kann. 716

III. Weitere Ansprüche des Belasteten

Nach Art. 29 Abs. 2 Satz 3 BEG schliesst der bereicherungsrechtliche Ersatzanspruch weitere Ansprüche nach den Vorschriften des Obligationenrechts nicht aus. In Betracht kommen grundsätzlich – je nach Situation und Mangel der Verfügung – Ansprüche aus Vertrag, Delikt und Geschäftsführung ohne Auftrag.¹¹³² Der Rückgriff auf diese konkurrierenden Ansprüche kann für den Gläubiger insofern vorteilhaft sein, als damit auch ein allfälliger Schaden ersetzt oder ein Gewinn abgeschöpft werden kann, während der bereicherungsrechtliche Ersatzanspruch einzig an die Bereicherung des Empfängers anknüpft. 717

Vertragliche Ersatzansprüche gegenüber dem Erwerber kommen nur bei direktem Vertragsabschluss zwischen Veräusserer und Erwerber in Frage. Sie schliessen bereicherungsrechtliche Ansprüche aus.¹¹³³ Selbst bei bestehendem Vertrag zwischen Veräusserer und Erwerber stützt sich die Rückforderung grundsätzlich nicht auf den Vertrag, sondern das Bereicherungsrecht, 718

¹¹³¹ Botschaft BEG, 9378.

¹¹³² Botschaft BEG, 9378, LANZ, Aktientransfer, 223, VON DER CRONE/BILEK, Aktienrechtliche Querbezüge, 206, HESS/STÖCKLI, Kapitalmarktrecht, 113.

¹¹³³ Vgl. bspw. BGE 126 III 119, 121, GAUCH/SCHLUEP/SCHMID/EMMENEGGER, OR AT, N 1507, BSK OR I-SCHULIN, Art. 62 N 38.

wenn – beispielsweise aufgrund einer fehlerhaften Ausführung der Weisung – falsche oder zu viele Bucheffekten übertragen werden.¹¹³⁴

- 719 Deliktische Ansprüche setzen Widerrechtlichkeit voraus. Inwieweit allein der Eingriff in Bucheffekten die Widerrechtlichkeit begründet, erscheint mangels Vorliegens eines absoluten Rechts wie dem Eigentum an Wertpapieren fraglich. Ein absoluter Schutz bei Dritteingriffen liesse sich allenfalls damit begründen, dass der Gesetzgeber mit dem Bucheffektengesetz eine Ordnung schaffen wollte, die dem Anleger vergleichbaren Schutz wie bei Wertpapieren bietet. Zudem werden Bucheffekten von der Botschaft – wenn auch unzutreffenderweise – als „absolute Rechte“ bezeichnet.¹¹³⁵ Die Relevanz dürfte jedoch gering sein. Gegenüber der Verwahrungsstelle bestehen ohnehin vertragliche Schadenersatzansprüche und bei einer Weiterveräußerung der Bucheffekten durch den nicht geschützten Erwerber liegt kein Eingriff in ein fremdes Recht vor, da der Erwerber die Bucheffekten zuvor originär erworben hat.

¹¹³⁴ BGE 127 III 421, 426 f. und N 584.

¹¹³⁵ Vgl. bspw. Botschaft BEG, 9378 oder LANZ, Aktientransfer, 196, der von der „erga omnes“ Wirkung spricht.

Teil 5: Zusammenfassung und Schlussbemer- kungen

§ 20 Zusammenfassung

I. Begriff der Bucheffekten im Bucheffektengesetz

Bucheffekten werden in der Lehre und Rechtsprechung unterschiedlich um- 720
schrieben. Die Botschaft des Bundesrates zum Bucheffektengesetz und mit
ihr ein grosser Teil der Lehre definieren die Bucheffekte als „neues Vermö-
gensobjekt sui generis“, welches Merkmale sowohl einer schuldrechtlichen
Forderung als auch einer Sache aufweise, und bezeichnen sie als absolutes
Recht. Andere qualifizieren die Bucheffekte als relatives Recht gegenüber
der unmittelbaren Verwahrungsstelle und wieder andere als relatives Recht
gegenüber dem Emittenten.

Eine Analyse der Legaldefinition in Art. 3 BEG, der Bestimmungen des 721
Bucheffektengesetzes zur Übertragung von Bucheffekten, zur Geltendma-
chung der Rechte gegenüber dem Emittenten und zur Insolvenz von Verwah-
rungsstellen sowie der Stornierungsbestimmungen zeigt, dass das Bucheffek-
tengesetz auf einem unmittelbaren, registerrechtlichen Effektenverwahrungs-
system basiert. Bucheffekten sind (relative) Forderungsrechte oder Mitglied-
schaftsrechte gegenüber einem Emittenten. Rechtsinhaber sind die Anleger.

Durch Art. 3 und Art. 24 BEG wird eine Verbindung von Recht und Gut- 722
schrift erzielt, die der Verbindung eines Rechts mit einer Urkunde bei Wert-
papieren, jedenfalls was die Übertragung betrifft, sehr ähnlich ist: Durch die
Einlieferung von Wertpapieren oder Wertrechten bei einer Verwahrungsstelle
werden die verbrieften Rechte bzw. die Wertrechte mit den Effektenkonten
bei Verwahrungsstellen verknüpft. Die Einlieferung entspricht funktional
dem Begebungsvertrag bei Wertpapieren. Nach der Einlieferung kann über
die Rechte grundsätzlich nur noch nach den Bestimmungen des Bucheffek-
tengesetzes verfügt werden. Diese Verfügung erfolgt primär durch Weisung
des Kontoinhabers und Gutschrift der Bucheffekten auf dem Effektenkonto
des Erwerbers. Dadurch kommt der Gutschrift dieselbe Funktion zu wie der
Urkunde bei Wertpapieren. In Anlehnung an den Wertpapierbegriff könnten
Bucheffekten daher umschrieben werden als Rechte, die mit einer Gutschrift
auf einem Effektenkonto bei einer Verwahrungsstelle derart verknüpft sind,
dass sie ohne Gutschrift nicht übertragen werden können.

- 723 Bei der Begründung von Bucheffekten wird kein vom Forderungs- oder Mitgliedschaftsrecht zu unterscheidendes Recht geschaffen. Die Unterscheidung zwischen dem „Recht an der Bucheffekte“ und dem „Recht aus der Bucheffekte“ lehnt an die wertpapierrechtliche Dogmatik an. Sie beruhte dort auf einer Überbewertung des Eigentums an der Urkunde, die heute jedoch überwunden ist. Die Unterscheidung von Rechtsobjekt und daran bestehendem Recht ist vor allem auf körperliche Sachen zugeschnitten. Bei relativen Rechten macht die Unterscheidung wenig Sinn. Die Verfügung über ein relatives Recht als Verfügung über die Rechtsinhaberschaft am relativen Recht aufzufassen, würde eine unnötige Verdoppelung des Rechts darstellen. Ein dogmatischer Gewinn ergibt sich aus der Unterscheidung des Rechts und des „Rechts am Recht“ nicht. Mit Letzterem wird lediglich auf die Rechtsinhaberschaft bzw. Gläubigerstellung verwiesen. Bucheffekte und Recht gegenüber dem Emittenten sind daher deckungsgleich.
- 724 Gutschriften bestehen bei einem mediatisierten Effektenverwahrungssystem auf mehreren Verwahrungsebenen. Das führt dazu, dass mehr Gutschriften bestehen, als Rechte ausgegeben wurden. Nicht jede Gutschrift kann daher bei einem unmittelbaren Effektenverwahrungssystem das Recht gegenüber dem Emittenten repräsentieren. Nach dem Bucheffektengesetz repräsentieren einzig die Gutschriften für Anleger am unteren Ende der Verwahrungskette die Rechte gegenüber dem Emittenten. Gleichzeitig bilden diese Gutschriften die mit der Verwahrung von Effekten verbundenen depotvertraglichen Rechte gegenüber der Verwahrungsstelle ab. Es liegt jedoch nicht eine einheitliche Rechtsposition vor. Rechte gegenüber dem Emittenten und Rechte gegenüber der Verwahrungsstelle sind strikt auseinanderzuhalten. Gutschriften auf höheren Verwahrungsebenen repräsentieren lediglich die relativen Rechte gegenüber der jeweiligen unmittelbaren Verwahrungsstelle.

II. Übertragung von Bucheffekten nach Art. 24 BEG

- 725 Einem unmittelbaren mediatisierten Effektenverwahrungssystem ist eine gewisse Ambivalenz hinsichtlich der rechtlichen Erfassung der Übertragung der Effekten inhärent. Diese beruht auf der Tatsache, dass bei einer Übertragung nicht nur das Recht gegenüber dem Emittenten übertragen wird, sondern auch die depotvertraglichen Beziehungen zwischen den Verwahrungsstellen abgeglichen werden müssen.

Über Bucheffekten wird nach Art. 24 Abs. 1 BEG verfügt durch Weisung des Kontoinhabers an die Verwahrungsstelle, die Bucheffekten zu übertragen, und Gutschrift der Bucheffekten im Effektenkonto des Erwerbers. Die Verfügung ist gemäss Art. 24 Abs. 2 BEG mit dem Abschluss der erforderlichen Gutschrift vollzogen. Zugleich verliert der verfügende Kontoinhaber sein Recht an den Bucheffekten. Bucheffekten werden daher im eigentlichen, technischen Sinn übertragen. Der Erwerber leitet seine Rechtsposition unmittelbar von derjenigen des Veräusserers ab und erwirbt derivativ. Rechts-erwerb und Rechtsverlust fallen zusammen und erfolgen in einem einzigen Schritt. Die Verfügung über Bucheffekten stellt daher ein einheitliches Rechtsgeschäft zwischen verfügendem und erwerbendem Anleger dar. Massgeblich für die Übertragung ist einzig die Gutschrift auf dem Effektenkonto des Erwerbers. Eine geschlossene Buchungskette ist nicht notwendig. 726

Die Verfügung über die Bucheffekten wirkt sich gleichzeitig auch auf die depotvertraglichen Beziehungen aus. Bei den beiden Elementen des Verfügungstatbestandes – der Weisung und der Gutschrift – sind daher jeweils ihre Funktionen in Bezug auf die Verfügung über das Recht und ihre Funktionen in Bezug auf den Depotvertrag zu unterscheiden. 727

Die Weisung ist in Bezug auf die Übertragung des Rechts die zum Verfügungstatbestand gehörende rechtsgeschäftliche Willenserklärung und damit das „eigentliche Verfügungsgeschäft“. In Bezug auf den Depotvertrag kommt ihr die Bedeutung einer auftragsrechtlichen Weisung zu, mit welcher die Verwahrungspflicht der Verwahrungsstelle in eine Pflicht zur Mitwirkung bei der Übertragung umgewandelt wird. 728

Die Verwahrungsstelle des Erwerbers nimmt bei der Gutschrift in Bezug auf die Übertragung des Rechts eine formelle Funktion wahr. Die Gutschrift stellt diesbezüglich einen Realakt dar, welcher jedoch Voraussetzung für den Rechtsübergang ist. Gleichzeitig bringt die Verwahrungsstelle mit der Gutschrift zum Ausdruck, dass die entsprechenden Werte dem Depotvertrag unterstellt werden. Sie verpflichtet sich damit namentlich, die Bucheffekten für den Kontoinhaber zu verwahren und zu verwalten, immer über einen ausreichenden Deckungsbestand zu verfügen und unter den Voraussetzungen von Art. 8 BEG dem Kontoinhaber Wertpapiere auszuliefern. Mit der Gutschrift wird somit nicht nur die Verfügung vollendet, sondern es werden auch Forderungsrechte des Kontoinhabers gegenüber der Verwahrungsstelle begründet. Diese Rechte leiten sich nicht von denjenigen des Veräusserers gegenüber dessen Verwahrungsstelle ab, sondern sie werden neu begründet. Die Gutschrift stellt in dieser Hinsicht eine rechtsgeschäftliche Erklärung dar. 729

- 730 Bei einer Übertragung von Bucheffekten müssen Gutschriften und Belastungen korrespondieren. Die Belastung ist jedoch nicht Teil des Verfügungstatbestandes. Die Belastung des Effektenkontos des Veräußerers ist daher weder Voraussetzung für die Wirksamkeit der Verfügung über Bucheffekten, noch führt sie für sich alleine zu einem Rechtsverlust. Sie wirkt nur deklaratorisch. Das gilt auch in Bezug auf den Depotvertrag. Der Depotvertrag wird bereits unmittelbar durch die entsprechende Weisung modifiziert, indem an die Stelle der Verwahrungspflicht die Pflicht zur Übertragung der Bucheffekten tritt. Mit der Belastungsbuchung wird die bereits eingetretene Rechtsänderung lediglich nachvollzogen.

III. Wirkungen fehlerhafter Buchungen

- 731 Fehlerhafte Buchungen stellen die Rechtsordnung bei einem unmittelbaren Effektenverwahrungssystem, bei welchem Gutschriften grundsätzlich konstitutive Wirkung haben, vor besondere Probleme. Es bedarf eines Entscheides darüber, wie mit fehlerhaften Buchungen umgegangen wird. Dabei muss dem Verkehrsschutz Rechnung getragen werden, die Anleger müssen vor unberechtigten Verfügungen über ihre Rechte geschützt werden und die Integrität der Emission muss gewährleistet sein. Durch die Regeln zum Umgang mit fehlerbehafteten Buchungen wird das dem System inhärente Risiko von fehlerhaften Buchungen einzelnen Akteuren zugewiesen oder auf mehrere verteilt.
- 732 Das Bucheffektengesetz misst sämtlichen Gutschriften konstitutive Wirkung zu. Auch Gutschriften, die nicht auf einer gültigen Weisung eines Anlegers beruhen, führen zu einem Erwerb von Rechten gegenüber dem Emittenten, verbunden mit den entsprechenden depotvertraglichen Rechten gegenüber der Verwahrungsstelle. Damit die Integrität der Emission gewahrt wird, muss ein korrespondierender Rechtsverlust eintreten. Bei einer korrespondierenden Belastungsbuchung geht der Rechtserwerb zulasten des Anlegers, dessen Konto belastet wurde. Anderenfalls geht der Rechtserwerb primär zulasten des Eigenbestandes der gutschreibenden Verwahrungsstelle. Verfügt diese nicht über einen ausreichenden Eigenbestand, tritt ein proportionaler Rechtsverlust sämtlicher Anleger ein, die der gutschreibenden Verwahrungsstelle angeschlossen sind und entsprechende Effekten halten. Diese Verlust- bzw. Risikozuweisung ist nur – aber immerhin – provisorisch und es bestehen schuldrechtliche Ersatzansprüche.

Fehlerhafte Belastungen entfalten – wie gerechtfertigte Belastungen – keine Rechtswirkungen. Sie führen jedoch faktisch zu einem Verlust der Möglichkeit, über die Bucheffekte nach den Bestimmungen des Bucheffektengesetzes zu verfügen. 733

IV. Korrektur fehlerhafter Übertragungen und fehlerhafter Buchungen

Der durch eine fehlerhafte Übertragung belastete Anleger oder die belastete Verwahrungsstelle hat gegenüber dem Erwerber grundsätzlich einen bereicherungsrechtlichen oder vertraglichen Ersatzanspruch. Daneben führt das Bucheffektengesetz das neue Instrument der Stornierung von Belastungen und Gutschriften ein. 734

Das Bucheffektengesetz räumt dem Kontoinhaber bei gewissen fehlerhaften Belastungen gegenüber seiner unmittelbaren Verwahrungsstelle einen Anspruch auf Stornierung der Belastung ein. Diese bezweckt eine „restitutio in integrum“. Die Rechtsnatur des Stornierungsanspruchs hängt davon ab, ob der belastete Kontoinhaber aufgrund einer korrespondierenden Gutschrift seine Berechtigung an der Bucheffekte verloren hat oder nicht. Im ersten Fall erweist sich der Stornierungsanspruch als depotvertraglicher Schadenersatzanspruch auf Naturalersatz und die Stornierung wirkt konstitutiv. Im zweiten Fall wird nur ein materiell fehlerhaftes Effektenkonto berichtigt und die Stornierung hat lediglich deklaratorische Wirkung. 735

Bei gewissen fehlerhaften Gutschriften räumt das Bucheffektengesetz der Verwahrungsstelle ein Recht auf Stornierung der Gutschrift ein. Voraussetzung ist, dass ein Rückerstattungsanspruch besteht, der sich daraus ergibt, dass der mit der fehlerhaften Gutschrift verbundene Erwerb einer Bucheffekte entweder unmittelbar oder mittelbar zulasten des Eigenbestandes der Verwahrungsstelle gegangen ist. Beim Stornierungsanspruch handelt es sich daher um einen besonderen bereicherungsrechtlichen Anspruch. Das Stornierungsrecht stellt ein Gestaltungsrecht der Verwahrungsstelle dar. Unter den entsprechenden Voraussetzungen kann sie durch einseitige Erklärung, d.h. durch die Stornierung der Gutschrift, dem Kontoinhaber die Bucheffekte entziehen. Eine Rückwirkung besteht nicht. 736

Das Instrument der Stornierung dient nicht der Korrektur fehlerhafter Verfügungen oder Buchungen im Verhältnis zwischen belastetem Anleger und 737

Erwerber, sondern der Verlustzuweisung und Verlustabwälzung zwischen den Verwahrungsstellen und ihren Kontoinhabern. Der Erwerber ist von einer Stornierung der Belastung nicht betroffen, ebenso wenig wie der belastete Kontoinhaber aufgrund der Stornierung einer Gutschrift alleine die Rechtsinhaberschaft an einer Bucheffekte zurückerhält.

V. Gutgläubiger Erwerb von Bucheffekten

- 738 Zum Schutz des Rechtsverkehrs mit Bucheffekten und zum Schutz des Vertrauens von Anlegern in die Beständigkeit eines Erwerbs von Bucheffekten sieht das Bucheffektengesetz die Möglichkeit eines gutgläubigen Erwerbs von Bucheffekten vor. Er ist in zwei Fällen möglich: bei fehlender Verfügungsmacht des Veräußerers und bei Stornierung der Gutschrift von Bucheffekten im Effektenkonto des Veräußerers. Der gutgläubige Erwerb im Falle von fehlender Verfügungsmacht entspricht im Wesentlichen demjenigen bei Sachen und Wertpapieren. Beim gutgläubigen Erwerb im Falle der Stornierung der Gutschrift handelt es sich um einen spezifisch auf die mediatisierte Effektenverwahrung ausgerichteten Tatbestand. Bei einer wortgetreuen Auslegung des Gesetzes würde der Bestimmung praktisch kein Anwendungsbereich belassen. Die Bestimmung gelangt daher bereits bei der Stornierbarkeit der Gutschrift zur Anwendung.
- 739 Der gutgläubige Erwerb nach Art. 29 Abs. 1 BEG führt grundsätzlich dazu, dass die Verfügung trotz des Mangels wirksam ist und die Bucheffekte vom Veräußerer auf den Erwerber übergeht. Aufgrund der konstitutiven Wirkung jeder Gutschrift tritt jedoch ein Rechtserwerb und Rechtsübergang unabhängig vom Vorliegen der Voraussetzungen von Art. 29 Abs. 1 BEG ein. Rechtsfolge des gutgläubigen Erwerbs bei einer Übertragung von Bucheffekten nach Art. 24 BEG ist damit weniger der Erwerb des Rechts selbst, sondern vielmehr der Wegfall des schuldrechtlichen Ausgleichsanspruchs gestützt auf das Bereicherungsrecht. Art. 29 Abs. 1 BEG begründet mit anderen Worten bei einer Übertragung nach Art. 24 BEG den „Rechtsgrund“ bzw. die objektive Rechtfertigung der Vermögensverschiebung, welche einen Bereicherungsanspruch ausschliesst.

§ 21 Schlussbemerkungen

I. Zielerreichung

Das herkömmliche Wertpapierrecht konnte die mediatisierte Effektenverwahrung nur ungenügend erfassen. Eine Neuregelung im Bucheffektengesetz, die auf die Eigenheiten der mediatisierten Effektenverwahrung Rücksicht nimmt, war daher notwendig. 740

Ein neues Gesetz zur mediatisierten Effektenverwahrung muss Antworten auf zahlreiche wichtige Fragen geben: Es muss bestimmen, was der Inhalt der durch die Gutschrift auf einem Effektenkonto vermittelten Rechte ist, wie diese Rechte übertragen und wie die Rechte gegenüber dem Emittenten ausgeübt werden. Es muss die Auswirkungen des Konkurses einer Verwahrungsstelle regeln und eine Lösung für den Umgang mit fehlerhaften Buchungen vorsehen. Dabei muss einerseits die Integrität der Emission gewährleistet sein, andererseits müssen aber auch die Rechte der Anleger geschützt werden. Zentrale Vorgabe an ein modernes mediatisiertes Effektenverwahrungssystem ist schliesslich, dass die Buchungen auf den Effektenkonten massgeblich für die Übertragung der Rechte sind, dass ihnen also konstitutive Wirkung zukommt. 741

Das Bucheffektengesetz erfüllt diese Vorgaben. Es misst der Gutschrift – jedenfalls weitgehend – konstitutive Wirkung zu und löst die bei einem wertpapierrechtlichen, auf einer Miteigentumskonstruktion basierenden System sich stellenden Fragen hinsichtlich der Übertragung durch einen gesetzgeberischen Entscheid. Angesichts der bisherigen Rechtstradition in der Schweiz war es folgerichtig, nicht von einem unmittelbaren System auf ein mittelbares System zu wechseln. Letzteres mag zwar im Hinblick auf die Übertragung der Rechte gewisse Vorteile mit sich bringen, wirft aber zahlreiche neue Fragen im Hinblick auf die Geltendmachung der Rechte gegenüber dem Emittenten auf. Daher ist auch von jenen Auslegungsansätzen Abstand zu nehmen, die im Bucheffektengesetz entgegen dem Wortlaut und den klaren Intentionen des Gesetzgebers ein mittelbares System erblicken. 742

Unmittelbaren Effektenverwahrungssystemen ist eine gewisse Ambivalenz bei der Erfassung des rechtlichen Inhalts von Bucheffekten und ihrer Rechtsnatur sowie bei der rechtlichen Erfassung der Übertragung inhärent. Es sind zwei Rechtsverhältnisse zu unterscheiden: die depotvertraglichen Beziehungen zwischen einem Kontoinhaber und seiner unmittelbaren Verwahrungsstelle und das Recht des Anlegers gegenüber dem Emittenten. Die- 743

se beiden Rechtsverhältnisse sind klar zu trennen. Sie teilen bei einer Übertragung auch nicht dasselbe rechtliche Schicksal. Während das Recht gegenüber dem Emittenten vom veräussernden auf den erwerbenden Anleger übertragen wird, werden die depotvertraglichen Beziehungen beendet und neu begründet.

- 744 Diese klare Trennung der beiden Rechtsverhältnisse lässt das Bucheffektengesetz teilweise vermissen. Das Bucheffektengesetz versteht unter Bucheffekten zwar grundsätzlich die Rechte gegenüber dem Emittenten (z.B. Art. 3 BEG). Teilweise werden von den entsprechenden Regeln jedoch gleichzeitig auch die depotvertraglichen Beziehungen erfasst (z.B. Art. 24 BEG) und teilweise stehen sogar primär Letztere im Fokus des Gesetzgebers (z.B. Art. 27 und Art. 28 BEG). Leider hat der Gesetzgeber zudem keinen ausdrücklichen Entscheid hinsichtlich der Wirkungen fehlerhafter Buchungen und fehlerhafter Übertragungen getroffen. Auch fehlen spezifische Regeln zur Erfassung der Buchungen auf höheren Verwahrungsebenen. Gleichzeitig basiert das Bucheffektengesetz auf mehreren Grundprinzipien, die sich nicht ohne Weiteres in Einklang bringen lassen, namentlich der derivativen Übertragung von Bucheffekten vom veräussernden auf den erwerbenden Anleger, der konstitutiven Wirkung von fehlerhaften Gutschriften und der Stornierung als Korrekturinstrument zwischen den Verwahrungsstellen und ihren Kontoinhabern. Das führt zu einem gewissen Spannungsverhältnis zwischen einzelnen Normen, wenn nicht sogar zu Systembrüchen.

II. Umsetzung des Massgeblichkeitsprinzips im Bucheffektengesetz

- 745 Das Bucheffektengesetz setzt das Prinzip der konstitutiven Wirkung der Buchungen weitgehend um. Die Entstehung und die Übertragung von Bucheffekten setzt eine Gutschrift auf einem Effektenkonto voraus. Gleichzeitig sind auch fehlerhafte Gutschriften wirksam und führen zu einem Rechtserwerb des Anlegers. Dadurch wird ein Auseinanderfallen von materieller Rechtslage und dem vom Effektenkonto ausgewiesenen Rechtszustand weitgehend verhindert. Das ist namentlich aus Verkehrsschutzüberlegungen begrüssenswert.
- 746 Eine Relativierung der konstitutiven Wirkung der Gutschrift ergibt sich aus der fehlenden konstitutiven Wirkung der Belastung. Diese führt dazu, dass mit der Belastung das Recht nicht verloren geht. Ein Anleger kann also

Rechtsinhaber sein, ohne dass das Recht Niederschlag auf dem Effektenkonto findet. Aus Verkehrsschutz- und Rechtssicherheitsüberlegungen problematischer ist jedoch der umgekehrte Fall, bei welchem ein nicht bestehendes Recht auf einem Effektenkonto aufgezeichnet ist. Auch dazu kann es unter dem Regime des Bucheffektengesetzes kommen, wenn eine Bucheffekte übertragen wird, versehentlich aber das Effektenkonto nicht belastet wird.

Die Botschaft des Bundesrates zum Bucheffektengesetz begründet die fehlende konstitutive Wirkung der Belastung mit der Verhinderung subjektloser Rechte. Subjektlose Rechte könnten jedoch auch bei einer konsequenten Umsetzung des Massgeblichkeitsprinzips gewährleistet werden, indem die Belastung des Kontos zu einer Übertragung der Bucheffekten vom Anleger auf die Verwahrungsstelle führt und die Gutschrift jeweils zu einer Übertragung einer Bucheffekte von der Verwahrungsstelle auf den Erwerber (bzw. bei fehlendem Eigenbestand zu einer Einräumung einer Beteiligung am Gesamtbestand der verwahrten Rechte). 747

Dieser Ansatz hätte neben der konsequenten Umsetzung des Prinzips der konstitutiven Wirkung der Gutschrift den Vorteil, dass Verfügungen parallel zu den Depotverträgen erfolgen würden, was wiederum die Rückabwicklung einfacher gestalten würde. Der Nachteil eines solchen Systems, bei welchem das Publizitätsprinzip bzw. Rechtsträgerprinzip in seiner extremsten Form verwirklicht wird, indem die materielle Rechtslage der formell ausgewiesenen folgt, liegt in der fehlenden Berücksichtigung der materiellen Rechtsbeziehungen und dem dadurch verbundenen Eingriff in die Rechte der Anleger. Durch eine fehlerhafte Belastung verlieren die Anleger ihr Recht selbst dann, wenn sie in keiner Weise einen Risikotatbestand geschaffen haben. Dazu kann es allerdings auch unter den Bestimmungen des Bucheffektengesetzes kommen. 748

III. Risiko- und Verlustzuweisung durch das Bucheffektengesetz

Einem mediatisierten Effektenverwahrungssystem ist das Risiko von fehlerhaften Verfügungen und Buchungen inhärent. Dieses Risiko muss zugewiesen und verteilt werden, wobei bereits die Unterscheidung von gültigen und ungültigen Buchungen eine Verlustzuweisung darstellt. Bei der Verlust- und Risikozuweisung muss gleichzeitig die Integrität der Emission gewahrt wer- 749

den. Das Bucheffektengesetz verwendet eine Kombination mehrerer Mechanismen zur Verlust- und Risikozuteilung:

- 750 Fehlerhafte Gutschriften führen wie Gutschriften, die auf einer gültigen Weisung basieren, zu einem Rechtserwerb des begünstigten Kontoinhabers. Im Falle einer korrespondierenden Belastung verliert der belastete Kontoinhaber mit der Gutschrift seine Berechtigung an den Bucheffekten. Das Risiko und der Verlust werden somit, soweit eine individuelle Verlustzuweisung aufgrund der Belastung überhaupt möglich ist, einem individuellen Anleger zugewiesen. Fehlt es an einer korrespondierenden Belastung, geht der Rechtserwerb zulasten des Eigenbestandes der gutschreibenden Verwahrungsstelle und bei ungenügendem Eigenbestand zulasten der Kontoinhaber dieser Verwahrungsstelle, welche die betreffenden Effekten halten. Eine fehlerhafte Belastung für sich alleine führt demgegenüber nicht zu einem Rechtsverlust.
- 751 Die individuelle Verlustzuweisung an einen Anleger im Falle einer korrespondierenden Belastungsbuchung ist nicht ohne Weiteres gerechtfertigt. Sie führt zu einem Eingriff in dessen Rechte, welcher in der Regel nur als gerechtfertigt angesehen wird, wenn der Anleger einen Risiko- bzw. Zurechnungstatbestand geschaffen hat. Das wird beim Bucheffektengesetz nicht vorausgesetzt.
- 752 Zwar kann der Rechtsverlust durch die hohe Bedeutung des Verkehrsschutzes bei Effekten gerechtfertigt werden. Dennoch wäre ein Ansatz überlegenswert, bei welchem Anleger möglichst weitgehend vor den Auswirkungen von Fehlern im System geschützt würden. Der Verlust sollte primär auf die Verwahrungsstellen und im Falle eines Unterbestandes subsidiär proportional auf die Anleger verteilt werden. Das liesse sich namentlich dadurch rechtfertigen, dass die Verwahrungsstellen mit der mediatisierten Effektenverwahrung Zugang zu einem System anbieten. Es würde daher naheliegen, ihnen als Systemanbieter das Systemrisiko von fehlerhaften Buchungen zuzuweisen. Die proportionale Verlustverteilung auf die Anleger würde sich wiederum mit dem Gedanken der Risikogemeinschaft rechtfertigen lassen. Wenn der Anleger keinen Zurechnungsgrund geschaffen hat, also beispielsweise keine Weisung erteilt hat, erscheint eine individuelle Verlustzuweisung an den Anleger als unbillig. Zusätzlich wären im Falle einer Insolvenz einer Verwahrungsstelle bei einem Unterbestand Mechanismen zur Verlustabwälzung auf das Verwahrungssystem oder die Systemanbieter prüfenswert. Dadurch würden die Anlegerrechte umfassend geschützt und es würde gleichzeitig ein Beitrag zur Systemstabilität geleistet.

IV. Fehlende Vindikation von Bucheffekten

Eine Vindikation von Bucheffekten ist nach den Bestimmungen des Bucheffektengesetzes ausgeschlossen. Die Botschaft begründet dies vor allem mit der fehlenden Körperlichkeit von Bucheffekten. Dabei wird der Fokus zu stark auf den Sachbegriff und die Körperlichkeit als Voraussetzung des Sachbegriffs gelegt. Eine Vindikation beruht auf der Rechtsinhaberschaft am Eigentumsrecht an der betreffenden Sache. Auch relative Rechte sind einem Gläubiger in dem Sinne absolut zugeordnet, als er – und niemand anders – Rechtsinhaber ist. Ein Anspruch eines Rechtsinhabers auf „Herausgabe“ der Bucheffekten gestützt auf die Rechtsinhaberschaft gegenüber einem Dritten, dem Bucheffekten fälschlicherweise gutgeschrieben wurden, wäre daher auch bei Bucheffekten konzeptionell denkbar. 753

Während die dogmatische Begründung nicht überzeugt, erweist sich das Ergebnis aber als sinnvoll, da es auch bei fehlerhaften Gutschriften zu einem Rechtserwerb führt. Dadurch wird einerseits das Prinzip der konstitutiven Wirkung der Gutschrift möglichst weitgehend umgesetzt. Andererseits wäre eine Berichtigung – analog zur Grundbuchberichtigung – kaum durchführbar, weil nicht nur ein einziges Register besteht. Die Berichtigung müsste koordiniert und mit mehreren Beteiligten durchgeführt werden, was kaum umsetzbar wäre. 754

V. Nicht gerechtfertigtes Abweichen von allgemeinen obligatorischen Regeln und Grundsätzen

Das Bucheffektengesetz weicht in einzelnen Punkten von allgemeinen obligationen- und sachenrechtlichen Grundsätzen ab, ohne dass dies durch die Eigenheiten der mediatisierten Effektenverwahrung bedingt wäre. 755

Wichtigstes und folgenreichstes Beispiel ist die Möglichkeit eines Entlastungsbeweises der Verwahrungsstelle bei ungültigen und nicht zurechenbaren Weisungen. Die Möglichkeit des Entlastungsbeweises ist zwar gerechtfertigt, wenn man einzig die unterstützende, formelle Funktion der Verwahrungsstelle bei der Übertragung des Rechts gegenüber dem Emittenten betrachtet. Gleichzeitig steht die Verwahrungsstelle jedoch in einem depotvertraglichen Verhältnis zum Kontoinhaber und Weisungen stellen auftragsrechtliche Weisungen dar. Das Vertrauen in die Gültigkeit von ungültigen Rechtsgeschäften, bspw. aufgrund fehlender Handlungsfähigkeit, Wider- 756

rechtlichkeit, eines Willensmangels oder fehlender Vertretungsmacht, wird im Allgemeinen nicht oder nur ausnahmsweise und unter bestimmten Voraussetzungen geschützt.

- 757 Zudem besteht ein gewisser Wertungswiderspruch in der Tatsache, dass im Verhältnis zwischen belastetem Kontoinhaber und Erwerber durch den gutgläubigen Erwerb weniger Mängel geheilt werden können. Im Hinblick auf den Verkehrsschutz wäre gerade dieses Rechtsverhältnis, welches die Rechtsinhaberschaft am Recht gegenüber dem Emittenten betrifft, entscheidend. In diesem Zusammenhang ist auch auf den Vorrang des Stornierungsanspruchs der Verwahrungsstelle vor dem gutgläubigen Erwerb hinzuweisen. Dieser führt zu anderen Rückabwicklungsergebnissen, wenn die fehlerhafte Übertragung über die Stornierung von Belastungen und Gutschriften korrigiert wird, als wenn sich der belastete Kontoinhaber direkt an den Erwerber hält. Die Bestimmung ist ausserdem ein anschauliches Beispiel für die nicht konsequente Umsetzung eines einheitlichen Bucheffektenbegriffs. Die Bestimmung würde sich eher in ein System einfügen, bei welchem Bucheffekten entlang der Verwahrungskette durch konstitutive Belastungen und Gutschriften übertragen würden.

Schweizer Schriften zum Handels- und Wirtschaftsrecht Etudes suisses de droit commercial et de droit des affaires

Bd. 251 Roman Geiger

Organisationsmängel als Anknüpfungspunkt im Unternehmensstrafrecht

Aufgezeigt am Beispiel der Geldwäschereibekämpfung im Private Banking einer Bank-AG
2006. XXXVIII, 228 Seiten, broschiert, CHF 64.–

Bd. 252 Stefan Knobloch

Die zivilrechtlichen Risiken der Banken in der sanierungsbedürftigen Unternehmung

Unter besonderer Berücksichtigung der paulianischen Anfechtung und der aktienrechtlichen
Verantwortlichkeit
2006. XLIV, 269 Seiten, broschiert, CHF 69.–

Bd. 253 Yves Schneller

Die Organe der Aktiengesellschaft bei einer ordentlichen Fusion

Stellung, Pflichten und Verantwortlichkeit nach Fusionsgesetz
2006. LXIV, 499 Seiten, broschiert, CHF 90.–

Bd. 254 Lukas Wiget

Wirksamkeit von Folgeverträgen bei Kartellabsprachen

2006. XXX, 334 Seiten, broschiert, CHF 69.–

Bd. 255 Edmond C. Perruchoud

La communauté dans la copropriété ordinaire

Etude portant principalement sur la copropriété foncière
2006. XXVI, 272 pages, broché, CHF 65.–

Bd. 256 Caroline Möhrle

Delisting. Kapitalmarktrechtliche, gesellschaftsrechtliche und umstrukturierungsrechtliche Aspekte

2006. XLIX, 307 Seiten, broschiert, CHF 72.–

Bd. 257 Karin Eugster

Die Überprüfung der Anteils- und Mitgliedschaftsrechte nach Art. 105 FusG

2006. XXXVII, 231 Seiten, broschiert, CHF 66.–

Bd. 258 Patrick O'Neill

Die faktische Liquidation der Aktiengesellschaft

Vor dem Hintergrund des Verkaufs des gesamten Geschäfts durch die Verwaltung
2007. XXXIV, 182 Seiten, broschiert, CHF 59.–

Bd. 259 Philippe Meyer

Der unabhängige Stimmrechtsvertreter im schweizerischen Aktienrecht

2006. XXXII, 190 Seiten, broschiert, CHF 59.–

Bd. 260 Roland M. Ryser

Outsourcing. Eine unternehmensstrafrechtliche Untersuchung

2007. XL, 230 Seiten, broschiert, CHF 69.–

Bd. 261 Meinrad Vetter

Der verantwortlichkeitsrechtliche Organbegriff gemäss Art. 754 Abs. 1 OR

2007. XLVI, 220 Seiten, broschiert, CHF 64.–

Bd. 262 Marc Pascal Fischer

Die Kompetenzverteilung zwischen Generalversammlung und Verwaltungsrat bei der Vermögensübertragung

2007. L, 236 Seiten, broschiert, CHF 68.–

Bd. 263 Florian Marxer

Die personalistische Aktiengesellschaft im liechtensteinischen Recht

Eine Analyse unter besonderer Berücksichtigung des Rechts der Vinkulierung
und der Aktionärbindungsverträge
2007. LV, 322 Seiten, broschiert, CHF 78.–

Bd. 264 Tom Ludescher

Das gebundene Vermögen gemäss Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG)

2007. LII, 237 Seiten, broschiert, CHF 70.–

Schweizer Schriften zum Handels- und Wirtschaftsrecht Etudes suisses de droit commercial et de droit des affaires

Bd. 265 Sven Nagel

Schweizerisches Kartellprivatrecht im internationalen Vergleich

2007. XL, 331 Seiten, broschiert, CHF 75.–

Bd. 266 Alexander Nikitine

Die aktienrechtliche Organverantwortlichkeit nach Art. 754 Abs. 1 OR als Folge unternehmerischer Fehlentscheide. Konzeption und Ausgestaltung der «Business Judgment Rule» im Gefüge der Corporate Governance

2007. XLV, 299 Seiten, broschiert, CHF 78.–

Bd. 267 Luca Jagmetti

Cash Pooling im Konzern

2007. 335 Seiten, broschiert, CHF 78.–

Bd. 268 Katja Roth Pellanda

Organisation des Verwaltungsrates

2008. LXVI, 363 Seiten, broschiert, CHF 82.–

Bd. 269 Martin Liebi

Vorzugsaktien

2008. L, 310 Seiten, broschiert, CHF 76.–

Bd. 270 Max Haller

Organhaftung und Versicherung. Die aktienrechtliche Verantwortlichkeit und ihre Versicherbarkeit unter besonderer Berücksichtigung der D&O-Versicherung

2008. XLI, 314 Seiten, broschiert, CHF 78.–

Bd. 271 Sarah Brunner-Dobler

Fusion und Umwandlung von Genossenschaften

2008. XXXIV, 217 Seiten, broschiert, CHF 65.–

Bd. 272 Jürg Frick

Private Equity im Schweizer Recht

2009. LXVIII, 471 Seiten, broschiert, CHF 90.–

Bd. 273 Franziska Buob

Aktiengesellschaften mit staatlicher Beteiligung

Einflussmöglichkeiten und vermögensrechtliche Haftungsrisiken des Staates als Aktionär

2008. XXXVI, 355 Seiten, broschiert, CHF 78.–

Bd. 274 Silvan Hauser

Wettbewerbsrechtliche Aspekte des Anwaltsrechts

2008. XLI, 214 Seiten, broschiert, CHF 69.–

Bd. 275 Daniel Christian Pfiffner

Revisionsstelle und Corporate Governance. Stellung, Aufgaben, Haftung und Qualitätsmerkmale des Abschlussprüfers in der Schweiz, in Deutschland, in der Europäischen Union und in den Vereinigten Staaten

2008. 1449 Seiten, broschiert, CHF 178.–

Bd. 276 Marco Spadin

Nahestehende Personen nach den Internationalen Rechnungslegungsstandards IFRS (IAS 24)

2008. LVI, 256 Seiten, broschiert, CHF 76.–

Bd. 277 Thomas S. Müller

Die Passing-on Defense im schweizerischen Kartellzivilrecht

Unter besonderer Berücksichtigung des amerikanischen, europäischen und deutschen Rechts

2008. XLII, 337 Seiten, broschiert, CHF 82.–

Bd. 278 Oliver Hablützel

Solidarität in der aktienrechtlichen Verantwortlichkeit

2009. XLI, 301 Seiten, broschiert, CHF 73.–

Bd. 279 Niccolò Gozzi

Schutz der Aktionäre bei Fusion und Spaltung gemäss Fusionsgesetz

2009. XLIII, 333 Seiten, broschiert, CHF 78.–

Schweizer Schriften zum Handels- und Wirtschaftsrecht Etudes suisses de droit commercial et de droit des affaires

Bd. 280 Reto Sanwald

Austritt und Ausschluss aus AG und GmbH

2009. LXXI, 564 Seiten, broschiert, CHF 108.–

Bd. 281 Damian Fischer

Änderungen im Vertragsparteienbestand von Aktionärbindungsverträgen

Vertrags-, gesellschafts- und börsenrechtliche Aspekte

2009. LXVI, 455 Seiten, broschiert, CHF 92.–

Bd. 282 Tobias Meyer

Gläubigerschutz durch Kapitalschutz. Eine ökonomische und rechtsvergleichende Untersuchung der Schweizer Kapitalschutzvorschriften unter Berücksichtigung des Entwurfs zur Revision des Aktienrechts

2009. LXI, 230 Seiten, broschiert, CHF 68.–

Bd. 283 Martin Peyer

Das interne Kontrollsystem als Aufgabe des Verwaltungsrats und der Revisionsstelle

Zuständigkeit, Aufgaben und Verantwortlichkeit von Verwaltungsrat und Revisionsstelle

2009. LV, 285 Seiten, broschiert, CHF 75.–

Bd. 284 Marc Jan Jeker

Die konkurs- und strafrechtliche Aufarbeitung der Kriminalinsolvenz

2009. XXIX, 365 Seiten, broschiert, CHF 78.–

Bd. 285 Bertrand G. Schott

Aktienrechtliche Anfechtbarkeit und Nichtigkeit von Generalversammlungsbeschlüssen wegen Verfahrensmängeln

2009. LIX, 330 Seiten, broschiert, CHF 82.–

Bd. 286 Eric Olivier Meier

Due Diligence bei Unternehmensübernahmen

2010. LIV, 404 Seiten, broschiert, CHF 92.–

Bd. 287 Marc Grünenfelder

Absicherung von Bankkrediten durch Upstream-Sicherheiten

2010. XXIII, 205 Seiten, broschiert, CHF 74.–

Bd. 288 Alexander M. Glutz von Blotzheim

Die spontane Übermittlung

Die unaufgeforderte Übermittlung von Beweismitteln und Informationen ins Ausland gemäss Art. 67a IRSG

2010. XLVIII, 244 Seiten, broschiert, CHF 82.–

Bd. 289 Raoul Dias

Der Verein als herrschendes Unternehmen im Konzern

Unter besonderer Berücksichtigung der Sportvereine und Sportorganisationen in der Schweiz

2010. LIV, 219 Seiten, broschiert, CHF 72.–

Bd. 290 Mathieu Blanc

Corporate Governance dans les groupes de sociétés

De l'organisation équilibrée des organes dirigeants dans les groupes de sociétés

Etude de droit suisse avec de larges références aux droits allemand et américain

2010. LXIV, 422 pages, broché, CHF 88.–

Bd. 291 Nina Arquint

Bilanzrecht für Lebensversicherungsunternehmen

2010. XLVIII, 192 Seiten, broschiert, CHF 72.–

Bd. 292 Martin Rauber

Verteidigungsrechte von Unternehmen im kartellrechtlichen Verwaltungsverfahren, insbesondere unter Berücksichtigung des «legal privilege»

2010. LII, 372 Seiten, broschiert, CHF 89.–

Bd. 293 Lorenzo Togni

Standstill Agreements nach U.S.-amerikanischem und schweizerischem Recht

Vertragsrechtliche, aktienrechtliche und börsenrechtliche Aspekte

2010. LXXII, 489 Seiten, broschiert, CHF 98.–

Schweizer Schriften zum Handels- und Wirtschaftsrecht Etudes suisses de droit commercial et de droit des affaires

Bd. 294 Christoph Bauer

Parteiwechsel im Vertrag: Vertragsübertragung und Vertragsübergang

Unter besonderer Berücksichtigung des allgemeinen Vertragsrechts und des Fusionsgesetzes
2010. LXXII, 421 Seiten, broschiert, CHF 98.–

Bd. 295 Claudia Suter

Der Schaden bei der aktienrechtlichen Verantwortlichkeit

2010. XLI, 336 Seiten, broschiert, CHF 83.–

Bd. 296 Christian Leuenberger

Die materielle kapitalmarktrafrechtliche Regulierung des Insiderhandels de lege lata und de lege ferenda in der Schweiz

Unter besonderer Berücksichtigung verschiedener moraltheoretischer und ökonomischer Konzepte sowie eines Vergleichs mit dem US-amerikanischen Bundesrecht
2010. LXXXIII, 450 Seiten, broschiert, CHF 98.–

Bd. 297 Martina Isler

Konsultativabstimmung und Genehmigungsvorbehalt zugunsten der Generalversammlung

Unter besonderer Berücksichtigung von Entschädigungsfragen
2010. LIX, 343 Seiten, broschiert, CHF 82.–

Bd. 298 Christa Sommer

Die Treuepflicht des Verwaltungsrats gemäss Art. 717 Abs. 1 OR

2010. L, 345 Seiten, broschiert, CHF 84.–

Bd. 299 Raphael Preisig

Der Vertrieb von Anlagefonds durch Banken

Eine Untersuchung von Vertriebsentschädigungen unter besonderer Berücksichtigung der bundesgerichtlichen Rechtsprechung zu Retrozessionen
2011. XLVII, 255 Seiten, broschiert, CHF 82.–

Bd. 300 Rolf Watter

Die «grosse» Schweizer Aktienrechtsrevision

Eine Standortbestimmung per Ende 2010
2010. X, 413 Seiten, gebunden, CHF 85.–

Bd. 301 Eva Bílek

Konkurrierende Übernahmeangebote

2011. XXXIX, 203 Seiten, broschiert, CHF 68.–

Bd. 302 Milan Kryka

Die Verrechnung in Konkurs, Nachlassverfahren und Konkursaufschub

2010. XLVI, 173 Seiten, broschiert, CHF 70.–

Bd. 303 Adrian Bieri

Statutarische Beschränkungen des Stimmrechts bei Gesellschaften mit börsenkotierten Aktien

2011. LXI, 397 Seiten, broschiert, CHF 85.–

Bd. 304 Stefan Eichenberger

Entschädigungsausschüsse im Schweizer Aktienrecht

Unter Einbezug der Situation in der Europäischen Union, Deutschland, Grossbritannien und den USA
2011. XLV, 230 Seiten, broschiert, CHF 82.–

Bd. 305 Seraina Denoth

Kronzeugenregelung und Schadenersatzklagen im Kartellrecht

Ein Vergleich zwischen der Schweiz, der EU und den USA
2012. LI, 365 Seiten, broschiert, CHF 92.–

Bd. 306 Judith Verena Söding

Private Equity Minority Investments

Sharing Control in Closely Held Private Family Firms
2012. LXVI, 417 pages, paperback, CHF 88.–

Schweizer Schriften zum Handels- und Wirtschaftsrecht Etudes suisses de droit commercial et de droit des affaires

Bd. 307 Christian Tannò

Break-up fee-Vereinbarungen in Unternehmenszusammenschlussverträgen

nach schweizerischem, deutschem, britischem und US-amerikanischem Gesellschaftsrecht
2012. XXXVI, 470 Seiten, broschiert, CHF 98.–

Bd. 308 Karim Maizar

Die Willensbildung und Beschlussfassung der Aktionäre in schweizerischen Publikumsgesellschaften

Grundlagen – Analysen – Ansätze einer Reform
2012. LXXXIV, 682 Seiten, broschiert, CHF 128.–

Bd. 309 Urs Kägi

Kapitalerhaltung als Ausschüttungsschranke

Grundlagen, Regelung und Zukunft im Aktienrecht
2012. LXII, 496 Seiten, broschiert, CHF 108.–

Bd. 310 Markus Wolf

Stillhalteabkommen kreditgebender Banken

Ein Beitrag zum Unternehmenssanierungsrecht
2012. XLIII, 212 Seiten, broschiert, CHF 75.–

Bd. 311 Niklaus Dietschi

Beabsichtigte Sachübernahmen

2012. LXI, 303 Seiten, broschiert, CHF 84.–

Bd. 312 Daniel Jenny

Abwehrmöglichkeiten von Verwaltungsratsmitgliedern in Verantwortlichkeitsprozessen

Ein dogmatischer Beitrag zur Einwendungen- und Einredenordnung unter Würdigung der «Raschein-Praxis»
2012. LXXXIX, 575 Seiten, broschiert, CHF 108.–

Bd. 313 Simon Meyer

Vendor Due Diligence beim Unternehmensverkauf

Begriff, Rechtsbeziehungen, Haftung
2013. LIV, 277 Seiten, broschiert, CHF 79.–

Bd. 314 Christa-Maria Harder Schuler

Corporate Governance in nicht kotierten Aktiengesellschaften

Gesellschafts- und schuldrechtliche Ausgestaltung von KMU
2013. XLIX, 294 Seiten, broschiert, CHF 82.–

Bd. 315 Christoph Lüscher

Was heisst Kartellrecht anwenden?

Eine Untersuchung im Schnittpunkt von Sprach-, Rechts- und Wirtschaftswissenschaft,
dargestellt am BVerwG- und BGer-Entscheid zu Terminierungspreisen
2013. XXXV, 387 Seiten, broschiert, CHF 98.–

Bd. 316 Marcel Schönbächler

Die Organisationsklage nach Art. 731b OR

Organisationsmängel und deren Rechtsfolgen sowie verfahrens- und kollisionsrechtliche Aspekte
2013. LXXXIX, 488 Seiten, broschiert, CHF 105.–

